

ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД  
Університет економіки та права «КРОК»

# **Розвиток інформаційного суспільства**

*Колективна монографія*

Том 6

# **Фінансова політика держави на макрорівні**

*До 20-річчя*

*ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК»*

Київ – 2012

ББК 65.261  
УДК 336.02  
Ф-59

*Рекомендовано до друку Вченою радою ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК»  
(протокол № 7 від 06.06.2012 року)*

**Науковий редактор**

**В.І. Грушко**, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів та банківського бізнесу ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК»

**Рецензенти:**

**М.Й. Малік**, доктор економічних наук, професор, академік УААН, заслужений діяч науки і техніки України;

**В.І. Терехов**, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту зовнішньо-економічної діяльності та логістики ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК»

**Ф-59 Фінансова політика держави на макrorівні:** Колективна монографія. Том 6 / За наук. ред. проф. Грушка В.І. – К.: ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», 2012. – 296 с.

ISBN 978-966-7735-79-1

У монографії викладені результати теоретико-методологічних та практичних питань бюджетної політики держави на макrorівні, формування місцевих бюджетів як основної частини державного бюджету. Особлива увага приділена механізму управління та обслуговування державного боргу. Читачів зацікавить і аналіз ринку іпотечного кредитування та оцінка сучасного стану фондового ринку країни.

Розрахована на фахівців, науковців, здобувачів, аспірантів та студентів вищих навчальних закладів економічного спрямування та осіб, які переймаються фінансовою проблематикою на макrorівні.

ББК 65.261

## Зміст

Вступне слово.....	4
Передмова.....	6
<b>Розділ 1. Теоретико-методологічні засади сучасної бюджетної політики.....</b>	<b>8</b>
1.1. Сутність, цілі та засоби бюджетної політики держави .....	8
1.2. Особливості формування та реалізації бюджетної політики України в системі регулювання економіки .....	23
1.3. Шляхи вдосконалення бюджетної політики .....	43
<b>Розділ 2. Місцеві бюджети як основна частина державного бюджету.....</b>	<b>59</b>
2.1. Сутність місцевих бюджетів .....	66
2.2. Прогнозування доходів місцевих бюджетів та аналіз виконання.....	74
2.3. Шляхи посилення ролі місцевих бюджетів у бюджетній системі України .....	94
<b>Розділ 3. Механізм управління та обслуговування державного боргу.....</b>	<b>105</b>
3.1. Економічна природа та роль державного боргу.....	105
3.2. Оцінка рівня державного боргу України .....	124
3.3. Напрями оптимізації механізму управління державним боргом України .....	150
<b>Розділ 4. Розвиток іпотечного кредитування .....</b>	<b>167</b>
4.1. Сутність, особливості та механізм іпотечного кредиту .....	167
4.2. Аналіз ринку іпотеки та іпотечного кредитування в Україні.....	188
4.3. Перспективи розвитку іпотечного кредитування в Україні .....	208
<b>Розділ 5. Напрями розвитку фондового ринку.....</b>	<b>227</b>
5.1. Теоретико-методичні засади функціонування ринку цінних паперів .....	227
5.2. Оцінка сучасного стану розвитку ринку цінних паперів .....	248
5.3. Перспективи розвитку фондового ринку.....	278
Список використаної літератури.....	291

## Вступне слово

Шановні читачі!

Ви тримаєте в руках один із томів колективної монографії, яка присвячена 20-річчю Університету «КРОК». Це незвичайне видання об'єднує багатогранний доробок науковців інститутів, факультетів, кафедр, коледжів і лабораторій нашого навчального закладу. Ґрунтовність досліджень та мультидисциплінарність пошуку забезпечують синергетичний ефект, що сприяє здобуванню нового оригінального знання, науковому зростанню авторів, створює передумови формування наукових шкіл і гарантування якості вищої освіти. Високий рівень професійної зрілості дослідників дає змогу спільно працювати над загальноуніверситетською науковою темою: «Проблеми розвитку інформаційного суспільства: економічні, управлінські, правові, міжнародні, гуманітарні та технологічні аспекти», в якій знаходять своє відображення як персональні наукові інтереси багатьох науково-педагогічних працівників, так і пріоритетні напрями роботи наукових колективів.

Зміст кожного тому монографії відбиває один із ключових напрямів наукових досліджень і підготовки кадрів. Кожний науковий колектив має власну історію створення та розвитку в контексті становлення Університету «КРОК» як одного з провідних приватних вищих навчальних закладів України. Кожний автор – непересічна особистість із власним поглядом на сучасний світ і його проблеми. Більшість дослідників поєднує надбання наукових шкіл різних закладів та установ із власним доробком, але вже чимало молодих учених навчалися та зростали в нашому закладі.

Постійно розвивається наукова інфраструктура Університету. Здається, зовсім недавно вийшов друком перший номер «Вчених записок Інституту економіки, управління та господарського права», а тепер уже звичним є щорічне видання кількох томів «Вчених записок Університету «КРОК». Серія Економіка», «Правничого вісника Університету «КРОК», що офіційно визнані фаховими виданнями з економічних, юридичних і психологічних наук. Спільно зі Східноукраїнським національним університетом імені Володимира Даля багато років видається фаховий із технічних наук збірник наукових праць «Управління проектами та розвиток виробництва», тривалий час під керівництвом професора Кириченка О.А. виходив друком часопис «Зовнішня торгівля. Економічна безпека», започатковано видання журналу «Фокус мови», систематично друкуються тематичні збірки наукових праць викладачів та студентів, матеріали наукових конференцій і тези магістерських робіт.

Сотні студентів щорічно беруть участь у Всеукраїнській студентській олімпіаді, Всеукраїнському конкурсі студентських наукових робіт, конкурсах диплом-

них робіт і студентських проектів. За кількістю переможців Університет стабільно посідає одне з перших місць серед приватних вищих навчальних закладів України. Університет «КРОК» ініціював проведення Всеукраїнських студентських олімпіад зі спеціальностей «Управління фінансово-економічною безпекою» та «Управління проектами». Стрімкий розвиток аспірантури свідчить про набуття навчальним закладом справді університетської якості та закладає підвалини сталого зростання. Виявом високої довіри української держави є створення в Університеті «КРОК» двох спеціалізованих учених рад із захисту дисертацій на здобуття наукових ступенів кандидата та доктора наук.

З кожним роком міцніє впевненість у правильності обраних нами цінностей служіння суспільству, поваги до держави, наукового пошуку та свободи підприємництва. Переконані, що в подальшому Університет «КРОК» разом із усією Україною зможе зробити прорив у напрямі до мейнстріму сучасної науки та кращої практики світових лідерів вищої освіти.

Дозвольте подякувати кожному авторові цієї монографії, викладачам, співробітникам, аспірантам і студентам Університету «КРОК», представникам партнерських організацій, які брали участь у підготовці та публікації видання. Особливу подяку хочу висловити проректору з наукової роботи Університету «КРОК», доктору історичних наук, професорові, члену-кореспонденту Національної академії педагогічних наук України Сідаку Володимирі Степановичу та начальнику науково-організаційного відділу Університету Лічман Тетяні Володимирівні, які доклали багатьох зусиль для успіху цього видання.

*С.М. Лантєв,  
професор,  
ректор Університету «КРОК»*

## Передмова

Розвиток суспільства та стратегічні прагнення України до рівноправного партнерства в європейському співтоваристві зумовлюють посилення уваги до обґрунтованості й ефективності фінансової політики в системі державного регулювання економіки. Побудова та здійснення такої політики повинні відповідати як тактичним завданням, так і довгостроковим перспективам соціально-економічного розвитку країни. Позитивні зрушення у сфері державних фінансів, що стосуються впровадження в бюджетний процес програмно-цільового методу планування, програмного забезпечення, формування бюджету розвитку на державному та місцевому рівнях, дієвих форм фінансового контролю, сприяють більш ефективній реалізації функцій фінансової політики і задіяння її регуляторного потенціалу для вдосконалення системи бюджетного регулювання з метою підвищення рівня функціонування і розвитку економіки та добробуту населення. Трансформація цілей і завдань бюджетної політики обумовлена як внутрішньоекономічними проблемами, так і нестабільністю світової фінансово-економічної системи, посиленням її впливу на соціально-економічні процеси країни, що актуалізує необхідність формування відповідного механізму бюджетної політики в системі державного регулювання економіки з метою стимулювання поступового відновлення позитивної динаміки економічного зростання.

Концептуальні засади фінансової політики, вплив фінансового регулювання на економічне зростання, вдосконалення бюджетного механізму, розкриття змісту суспільних фінансів на основі положень інституційної теорії знайшли відображення у працях зарубіжних учених: Дж. Б'юкенена, А. Вагнера, Р. Дорнбуша, Дж. М. Кейнса, Т. Ковальнової, П. Самуельсона, А. Сміта, В. Сумарокова, Дж. Стігліца, В. Танзі, Дж. Тобіна, А. Лаврова, С. Лушина, Р. Масгрейва, А. Пігу, В. Родіонової, Г. Таллока, С. Фішера, Е. Хансена, Дж. Хікса.

Вагомим питанням бюджетного регулювання економічного зростання та механізму його забезпечення присвячені праці вітчизняних учених: О. Барановського, С. Буковинського, О. Василика, В. Грушка, В. Глуценка, А. Даниленка, І. Запатріної, М. Карліна, І. Лук'яненко, І. Луніної, І. Лютого, Ц. Огня, В. Опаріна, В. Подерьогіна, Д. Полозенка, В. Федосова, І. Чугунова, А. Чухна, С. Юрія та інших.

Разом з тим, у сучасних економічних умовах важливим є використання фінансової політики як дієвого інструменту впливу на соціально-економічні процеси держави. Активізація можливостей фінансової політики в системі державного регулювання потребує більш раціонального використання її регуляторного потенціалу в країнах із перехідною економікою, доцільності в розробленні та реалізації бюд-

жетної політики відповідно до вимог стратегічних завдань соціально-економічного розвитку країни, насамперед визначення шляхів підвищення її ефективності. Зазначене свідчить про актуальність монографії та обумовило визначення її мети, завдань, об'єкта та предмета дослідження.

Метою дослідження є розкриття теоретичних засад бюджетної політики в системі державного регулювання економіки, обґрунтування напрямів удосконалення бюджетного механізму регулювання та стимулювання економічного зростання, збалансованого соціально-економічного розвитку суспільства.

Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішення таких завдань:

- розкрити сутність фінансів як складової суспільно-економічних відносин;
- визначити роль фінансової політики в економіці України;
- визначити ефективність фінансової політики;
- дослідити особливості міжбюджетних відносин;
- обґрунтувати основні напрями підвищення ефективності фінансової політики

тощо.

Виходячи з вищесказаного, автори досліджували проблему, керуючись принципом пізнання від загального до часткового. Це дало змогу не лише розглянути проблемні питання фінансової політики на макрорівні, а й дати відповіді та певні рекомендації щодо вдосконалення бюджетної політики держави, посилення ролі місцевих бюджетів, обґрунтувати більш раціональний механізм управління та обслуговування державного боргу, зосередити увагу на напрямках розвитку фондового ринку. На особливу увагу заслуговує розділ, у якому розкриваються шляхи розвитку іпотечного кредитування в Україні.

До авторського колективу шостого тому колективної монографії «Фінансова політика держави на макрорівні» входять як викладачі кафедри фінансів та банківського бізнесу, так і кращі випускники магістратури 2012 року, а саме: Грушко В.І. д.е.н., професор (загальна редакція, передмова, розділ 1); Сідак В.С., д.і.н., професор (розділ 1); Пилипченко О.І., д.е.н., професор (розділ 4); Лаптев С.М., к.е.н., професор (розділ 3); Румик І.І., к.е.н., доцент (1.3, 2.3); Тулуш Л.Д., к.е.н., доцент (2.1, 3.2); Скулиш Ю.І., к.е.н., доцент (1.2, 1.3); Чумаченко О.Г., к.е.н., доцент (4.1, 4.2); Кузмінський В.З., к.е.н., доцент (5.1, 5.2); Іваненко Т.В., к.т.н., доцент (3.3, 4.2); Бобров Є.А., к.е.н., доцент (5.2, 5.3); Сова О.Ю., к.е.н. (2.1, 2.2); Кахута Н.Д., к.ф.-м.н., доцент (3.3); Красота О.В., к.е.н., доцент, Кальний С.В. (2.1); Кошембар Л.О., к.е.н. (3.3); Ганушак Т.В. (2.3); Тищенко О.Ю., магістр (розділ 1); Близнюк Т.В., магістр (розділ 2); Казаков А.С., магістр (розділ 3); Корнієнко А.А., магістр (розділ 4); Колесник Є.М., магістр (розділ 5).

Авторський колектив монографії висловлює вдячність методисту кафедри фінансів та банківського бізнесу Шпілер Ю.С. за підготовку рукопису до видання.

## Розділ 1

# **Теоретико-методологічні засади сучасної фінансової політики держави**

## **1.1. Сутність, цілі та засоби бюджетної політики держави**

Бюджетна політика – це цілеспрямована діяльність держави (в особі органів державної влади та місцевого самоврядування) щодо регулювання бюджетного процесу, управління бюджетним дефіцитом, а також використання бюджетної системи для реалізації завдань економічної політики в країні.

Бюджетна політика України постійно перебуває в центрі суспільної уваги, оскільки є ключовою ланкою економічної політики держави. Від якості бюджету, закладених у нього параметрів залежать рівень соціального захисту громадян, інвестиційні можливості держави, ступінь впливу України на міжнародній арені, підприємницька активність суб'єктів господарювання та громадян. У бюджетній політиці найбільш яскраво висвітлюються і найбільш гостро стикаються інтереси різних суспільних груп.

Бюджетна політика як складова фінансової, тісно взаємодіючи з податковою, грошово-кредитною, обліковою, інвестиційною та валютною політикою, відіграє важливу роль у забезпеченні фінансової стабільності в державі, є передумовою розвитку виробництва, підвищення його ефективності, підтримання підприємницької активності та підвищення рівня добробуту населення.

Стратегічною ж метою бюджетної політики є створення державою необхідних економічних, правових та організаційних засад щодо підвищення ролі бюджету як інструменту формування й оптимального розподілу фінансових ресурсів між різними ланками бюджетної системи для ефективного її розвитку, спрямованого на економічне зростання та підвищення життєвого рівня населення. За цих умов активний вплив бюджетної системи на фінансові зв'язки і потоки між різними секторами економіки виступає необхідною умовою забезпечення економічного зростання.



За цих умов активний вплив бюджетної системи на фінансові зв'язки та потоки між різними секторами економіки виступає необхідною умовою забезпечення економічного росту (рис. 1.1.1.)

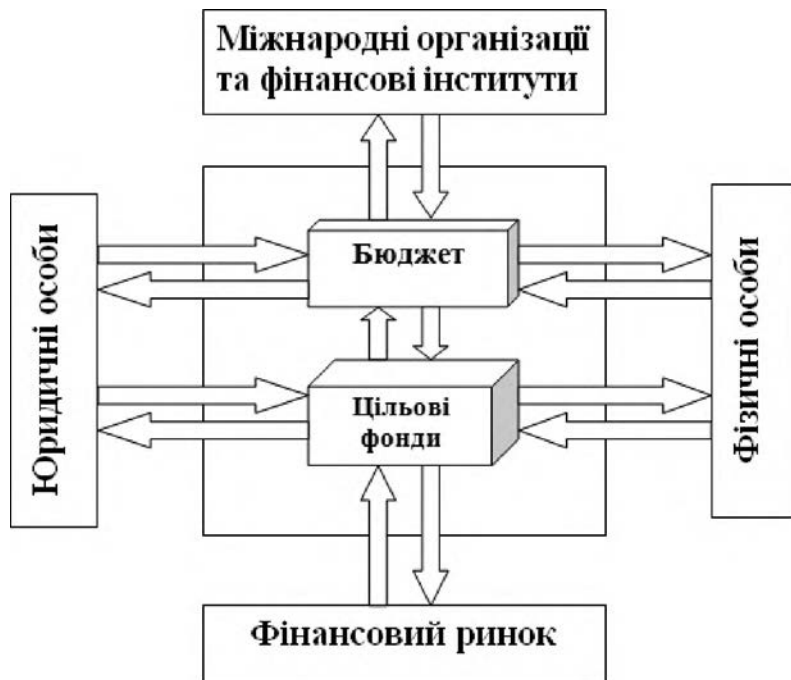


Рис. 1.1.1. Вплив бюджету на економічні процеси

Суть проблеми побудови ефективної бюджетної політики полягає в її науковому обґрунтуванні й тому, наскільки вона базується на фундаментальних теоретичних засадах, виходячи з певної фінансової доктрини держави. У плануванні бюджетної політики остання повинна виходити з необхідності забезпечення фінансової та соціальної стабільності, враховуючи всю сукупність національних, історичних, політичних, соціально-економічних та інших особливостей розвитку держави.

Бюджетна політика нерозривно поєднана з розвитком держави. Тому важливою передумовою для розроблення оптимальної моделі бюджетної політики та ефективного механізму її реалізації є необхідність урахування зовнішніх і внутрішніх чинників.

До зовнішніх чинників треба віднести залежність держави від економічних взаємовідносин з іншими країнами щодо постачання палива, сировини, матеріалів,

обміну технологіями, власних експортних можливостей, а також інтеграції зі світовими системами тощо.

До внутрішніх чинників, що суттєво впливають на бюджетну політику, можна віднести: економічні – пов'язані з макроекономічними процесами, що відбуваються у сфері суспільного виробництва; соціальні – пов'язані з особливостями відтворення робочої сили та населення країни в цілому, це перш за все: кошти на освіту, охорону здоров'я, соціально-культурні заходи, соціальний захист населення, обсяг і рівень заробітної плати тощо; політичні – пов'язані із забезпеченням обороноздатності держави та підтримкою внутрішнього правопорядку, укріпленням законодавчої та виконавчої влади.

Важливим у розумінні впливу цих чинників є не кількісне вимірювання їх відносної вагомості або питомої ваги в сукупному впливові, а те, які умови їхнього прояву призводять до позитивного чи негативного ефекту. Як засвідчує практика, за умови стабільної економіки об'єктивно існує висока передбачуваність економічних показників на короткостроковий період, що є достатнім для планування щорічного балансу. У тому разі, якщо економіка нестабільна, фінансова політика хаотична, то об'єктивно зменшується вірогідність прогнозування та планування економічних параметрів. Зрозуміло, що непослідовність і непередбачуваність нормативного та законодавчого середовища в Україні знаходить своє відображення в бюджетній сфері, зокрема бюджетній політиці.

Проблема взаємозв'язку між зовнішніми та внутрішніми чинниками, що впливають на бюджетну політику, полягає в тому, наскільки вони сприяють зростанню ВВП, нарощуванню та ефективному використанню фінансових ресурсів, формують ідеологію бюджетної політики.

Розроблення чіткої стратегії бюджетної політики передбачає визначення узагальнених контрольних показників, затвердження яких повинно здійснюватися на найвищому урядовому рівні. Помилки в прогнозуванні соціально-економічного розвитку, недооцінка наслідків негативних процесів, що розвиваються в економіці, соціальній сфері та фінансовому секторі, прирікають бюджетне планування на невдачу.

Одним із головних недоліків процесу формування бюджету є те, що економічні прогнози Міністерства економічного розвитку та торгівлі України і з питань європейської інтеграції та проекти витрат галузевих міністерств, відомств і органів місцевого самоврядування складаються практично незалежно один від одного.

Як відомо, за основу формування державного бюджету приймається розрахунок річного обсягу валового внутрішнього продукту. Від того, який його обсяг визначено на наступний рік, залежить і розмір бюджетного фонду України.

Основними проблемами, що потребують розв'язання та пов'язані з бюджетним процесом, є:

- максимально точне визначення обсягу ВВП, урахуваючи інші макроекономічні показники: інфляцію, виробництво товарів, споживання, нагромадження;
- упровадження науково обґрунтованих розрахунків прибуткової частини бюджету, оскільки останнім часом постійно завищувалася дохідна частина бюджету за рахунок необґрунтованих прогнозних обсягів промислового виробництва, коштів від процесу приватизації, платежів від ренти, що фактично не досягалися.

Взаємопов'язані функції бюджетної політики найбільш повно розкривають її сутність:

- регуляторну, що полягає у впливові на структуру виробленого продукту та факторах виробництва, залучених до процесу його створення;
- розподільчу, тобто здійснення перерозподілу створеного валового внутрішнього продукту;
- стабілізуючу, що реалізує забезпечення ефективного використання факторів виробництва, стабільного рівня цін, рівноваги платіжного балансу, високих і рівномірних темпів економічного зростання.

В умовах ринкової економіки саме регуляторна функція є однією з основних, вона впливає на параметри інших функцій, здійснює регулювання з метою стабілізації соціально-економічних процесів і зміни обсягів перерозподілу валового внутрішнього продукту.

Бюджетна політика ефективно впливає на соціально-економічні процеси шляхом створення умов для розв'язання проблем суспільства, нейтралізації негативних суспільних явищ, для подолання яких вибудовується регуляторна функція бюджетної політики; визначення та врахування стану й тенденцій розвитку суспільства, гармонізацію досягнення соціальних та економічних цілей у контексті сталого розвитку.

Функціональне призначення бюджетної політики є результатом еволюції ролі та значення функцій держави в суспільно-економічному розвитку. Залежно від параметрів реальної економіки та інших сфер суспільства повинні коригуватися чи змінюватися цілі й завдання бюджетної політики, механізми, інструменти та важелі для їх досягнення з метою ефективного впливу на соціально-економічні процеси.

У системі державного регулювання економіки застосовуються як окремі інструменти та важелі бюджетної політики, так і їх поєднання. Залежно від визначених у країні пріоритетів спрямованість заходів у сфері управління бюджетним процесом потребує формування та реалізації відповідної бюджетної політики. Узагальнюючи різні підходи, здійснено розмежування окремих видів бюджетної політики: залежно від характеру впливу на економічне зростання (перерозподільна, відтворювальна, створювальна), цільової спрямованості (дохідна, видаткова, змішана), тривалості в часі бюджетного регулювання (тактична, стратегічна), впливу на об'єкти регулювання (стимулювальна, обмежувальна), рівня регулю-

вання (загальнодержавна, регіональна), своєчасності впливу на об'єкт регулювання (превентивна, ситуативна). Формування й реалізація відповідної бюджетної політики та особливостей розвитку й співвідношення її складових елементів у системі державного регулювання залежить від особливостей, цілей і завдань розвитку країни та окремих територій.

Досвід формування і реалізації бюджетної політики у країнах з розвинутою ринковою та перехідною економікою показує, що бюджетна політика постійно змінюється внаслідок розвитку всіх сфер суспільства, теоретичних обґрунтувань шляхів розвитку країни, розвитку науково-технічного прогресу, структурних зрушень у економіці.

Використання досвіду зарубіжних країн потребує врахування їхнього інституційного середовища, просторово-часових меж розроблення та впровадження заходів бюджетної політики, рівня розвитку країни та структури економіки, практики дотримання суб'єктами бюджетних відносин, встановлених принципів, правил і норм. Для України важливим є удосконалення середньострокового та перехід на довгострокове бюджетне планування, що сприятиме підвищенню стійкості та збалансованості бюджетної системи, її ефективному впливові на соціально-економічний розвиток.

Уряди багатьох країн оприлюднюють такі показники для того, щоб стимулювати обговорення бюджетної політики в суспільстві та досягти злагоди щодо її цілей і засобів їх досягнення. Контрольні бюджетні показники є відображенням як поглядів уряду на вплив держави на економіку, так і його пріоритетів щодо обсягів оподаткування, позик і видатків. До контрольних показників бюджетної політики належать:

- відносні показники, виражені у відсотках до ВВП або іншого показника сукупної економічної діяльності держави. Наприклад, відносний показник може стосуватись обсягів державного боргу, державних позик, надходжень, видатків;
- темпи змін обсягу видатків, зростання величин контрольних цифр може бути виражене в номінальних показниках, тобто з урахуванням підвищення цін, у такому разі темпи зростання оприлюднюються разом із відносними показниками;
- абсолютні показники – планові цифри, що мають грошовий вираз.

Сукупність цих показників є підґрунтям для визначення основних напрямів бюджетної політики на наступний бюджетний період.

Бюджетна політика є активним інструментом економічної та соціальної політики держави. З огляду на конкретну соціально-економічну і політичну ситуацію та наявну стратегію соціально-економічного розвитку країни бюджетна політика може передбачати різний ступінь перерозподілу національного доходу держави за допомогою бюджету, більший чи менший рівень централізації фінансових ресурсів у рамках бюджетної системи, посилення чи послаблення регламентації

використання бюджетних коштів, пріоритетність бюджетного фінансування тих чи інших заходів, вибір шляхів досягнення збалансованості бюджетних доходів і видатків тощо.

Бюджетна політика змінюється та корегується залежно від завдань, що постають перед державою на певних етапах її розвитку.

Державний бюджет – це зведена відомість доходів і витрат держави, що є основним фінансовим планом держави на поточний рік і має силу закону (рис. 1.1.2).

Державний бюджет є найдієвішим механізмом здійснення фінансової політики держави. У доходах бюджету відображається податкова політика держави, а у видатках – ритетні напрями вкладень коштів.

Фактичний бюджет відображає реальні видатки, надходження та дефіцити за певний період.

Структурний бюджет відображає, якими мають бути урядові видатки, надходження та дефіцити, якщо економіка функціонує за потенційного обсягу виробництва (визначаються дією дискреційних програм, запроваджених законодавчо).

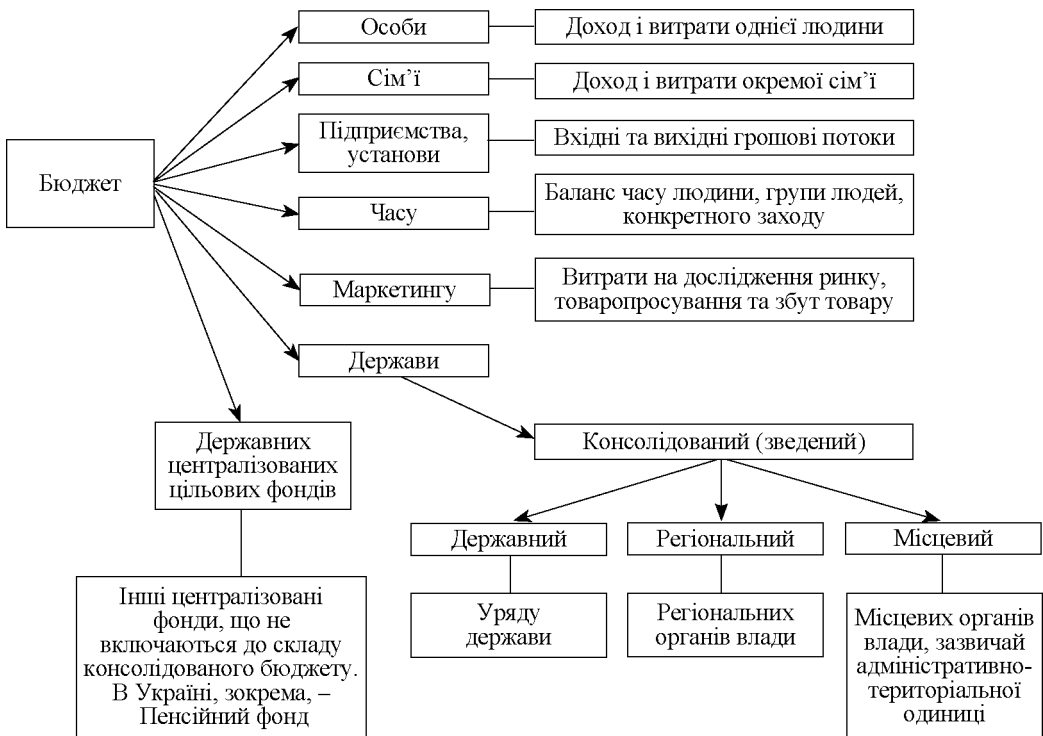


Рис. 1.1.2. Схема можливих значень терміна «бюджет»

Циклічний бюджет показує вплив ділового циклу на бюджет і вимірне зміни видатків, надходжень і дефіцитів, які виникають через те, що економіка не працює за потенційного обсягу виробництва, а перебуває у стані піднесення або спаду (визначається дією автоматичних стабілізаторів). Циклічний бюджет є різницею між фактичним і структурним бюджетами.

Бюджет затверджується Верховною Радою України. За матеріальним складом державний бюджет – це централізований фонд коштів держави; за соціально-економічною суттю – це основний засіб перерозподілу національного доходу та інших макроекономічних результатів суспільного виробництва для реалізації спеціальних завдань суспільства.

Організація бюджету вимагає чіткого бюджетного устрою та продуманого бюджетного процесу.

Бюджетний устрій – це організаційні принципи та структура побудови бюджетної системи. Бюджетний устрій у різних країнах не є однаковим, тому що визначається специфікою державного устрою окремої країни. Державна бюджетна система нашої країни включає державний бюджет України, бюджет республіки Крим, обласні та місцеві бюджети.

Бюджетний процес це діяльність органів влади щодо складання, розгляду, затвердження та виконання бюджетів усіх рівнів. У більшості країн світу, у тому числі в Україні, бюджетний процес охоплює чотири основних етапи:

- складання проекту бюджету;
- розгляд і затвердження бюджету;
- виконання бюджету;
- складання звіту про виконання бюджету і його затвердження.

Бюджетне планування охоплює складання проекту бюджету, його розгляд і затвердження.

Завдання формування бюджету:

1. Достовірне визначення обсягу та джерел формування бюджету.
2. Оптимальний розподіл видатків за окремими групами й галузями.
3. Збалансування бюджету.

Принципи бюджетного планування:

- регулювання бюджетних питань єдиними правовими нормами;
- адресний і цільовий характер спрямування бюджетних коштів;
- безперервність планування;
- стабільність фінансових показників.

Кабінет Міністрів України розробляє проект закону про Державний бюджет України. Міністр фінансів на основі макропоказників економічного та соціального розвитку України на наступний бюджетний період визначає загальний рівень доходів, витрат бюджету і дає оцінку обсягу фінансування бюджету для складання

пропозицій до проекту Державного бюджету України. Він також розробляє і доводить до відома головних розпорядників бюджетних коштів інструкції з підготовки бюджетних запитів, що включають організаційні, фінансові та інші обмеження, яких зобов'язані дотримуватися всі розпорядники.

Головні розпорядники бюджетних коштів несуть відповідальність за своєчасність, достовірність і зміст поданих Міністерству фінансів бюджетних даних, що містять всю необхідну інформацію для складання проекту бюджету.

На основі результатів аналізу Міністр фінансів приймає рішення про включення бюджетного запиту в пропозиції проекту Державного бюджету України перед поданням його на розгляд Кабінету Міністрів України. На основі аналізу бюджетних запитів Міністерство фінансів готує проект закону про Державний бюджет України.

Включення бюджетного запиту в пропозиції проекту Державного бюджету України й усунення розбіжностей з головними розпорядниками бюджетних коштів є першим етапом першої стадії бюджетного процесу.

Другим етапом першої стадії слід вважати прийняття до 1 липня спеціальної постанови Верховної Ради України – бюджетної резолюції.

Бюджетна резолюція – спеціальна постанова ВРУ про основні напрями бюджетної політики на наступний бюджетний рік. Відповідно до неї формується проект закону про Державний бюджет України.

Міністерство фінансів подає проект вказаного закону та проект зведеного бюджету Кабінету Міністрів України для розгляду до 15 серпня, а також вносить пропозиції про строки та порядок цього розгляду.

Оскільки бюджет – це сума доходів і витрат держави, основну увагу в ході аналізу бюджетних проблем економічна наука приділяє розглядові цих двох основних частин єдиного економічного процесу.

Доходи бюджету залежно від державного устрою країни поділяються: в унітарній державі – на доходи центрального (державного) бюджету та доходи місцевих бюджетів; у федеральній державі – на доходи федерального бюджету, доходи бюджетів членів федерації та доходи місцевих бюджетів. Основним матеріальним джерелом доходів бюджету всіх рівнів є національний дохід. Коли національного доходу не вистачає для покриття фінансових потреб, держава залучає національне багатство.

Основними методами утворення державних доходів є податки, позики й емісія грошей. Співвідношення між цими трьома інструментами формування доходів у різних країнах є різним. Однак основним методом формування головної частини бюджету в усіх країнах світу є податки. Їх частка в більшості країн світу становить близько 90% доходної частини бюджету. Другим за значенням джерелом доходів бюджету є державні позики. За надзвичайних обставин, коли можливості отриман-

ня нових платежів і позик вичерпані, держава вдається до емісії паперових грошей. Цей метод є найнеефективнішим і найнепопулярнішим, оскільки підсилює інфляційні процеси та негативні соціально-економічні наслідки, пов'язані з інфляцією. Економіка країни в період 1991-1996 років стала наочним прикладом цих положень.

Другою складовою частиною бюджету є витратна частина. Витрати бюджету – це затрати, що виникають у державі у зв'язку з виконанням нею своїх економічних, соціальних, політичних і адміністративних функцій.

Асигнування – видача грошових засобів із держбюджету на утримання підприємств і установ.

Субсидії – вид державної грошової допомоги, що надається організаціям і установам.

Субвенції – вид державної грошової допомоги місцевим органам влади або окремим галузевим господарським органам для розвитку.

Дотації – вид державної грошової допомоги організаціям, підприємствам для покриття збитків з метою підтримки.

Основою національного рахівництва є балансова замкненість системи, яка забезпечується завдяки наявності бюджетних обмежень для всіх секторів економіки. Бюджетні обмеження передаються чотирма відомими макроекономічними тотожностями:

1. Тотожність доходів (бюджетне обмеження для виробничої сфери) стверджує, що сукупний дохід для внутрішнього виробництва ( $Y=C+T+S+M$ ) дорівнює сукупним витратам на внутрішнє виробництво ( $Y=C+I+G+X$ ). Отже, сукупні заощадження (разом з іноземними) повинні дорівнювати сукупним інвестиціям.

2. Тотожність державного бюджету (бюджетне обмеження для державних фінансів) стверджує, що перевищення розмірів державних витрат над доходами дорівнює сумі державного внутрішнього боргу плюс додаткова грошова емісія:

Дефіцит державного бюджету = внутрішній борг + грошова емісія.

3. Тотожність платіжного балансу (бюджетне обмеження для зовнішнього сектору) стверджує, що перевищення витрат іноземної валюти над її надходженням урівноважується сумою позичок із-за кордону та зміною внутрішніх валютних резервів.

4. Тотожність грошової системи (грошово-фінансова тотожність) стверджує, що збільшення пропозиції грошей дорівнює зростанню внутрішнього кредиту та змінні в резервах іноземної валюти:

пропозиція грошей = внутрішній кредит + зміна в резервах іноземної валюти.

Макроекономічна узгодженість передбачає, що ці тотожності виконуються од-



ночасно. Лише в цьому разі можна говорити про побудову базової моделі для макроекономічного аналізу.

Бюджетне обмеження – це свідоме обмеження витрат держави, зумовлене існуючими фінансовими можливостями.

Державне бюджетне обмеження:

$$V = V + rV + T - T_r - (G + I),$$

де  $V$  – чисті фінансові активи в  $n$ -му році;

$V$  – чисті фінансові активи держави в  $(n-1)$ -му році;

$r$  – проценти за чистими фінансовими активами  $V$  попереднього року;

$T$  – податки в  $n$ -му році;

$T_r$  – трансферти в  $n$ -му році;

$G$  – державні споживчі витрати в  $n$ -му році;

$I$  – державні інвестиційні витрати в  $n$ -му році.

Бюджетне обмеження можна записати в термінах чистого державного боргу:

$$(D), \text{ де } D = -V$$

$$D = D + rD + G + I - T$$

або

$$D - D = rD + G + I - T$$

де  $D - D$  – бюджетний дефіцит (DEF)

Бюджетний дефіцит (DEF) – це перевищення видатків бюджету над його доходами.

Види державного дефіциту:

- циклічний дефіцит бюджету – це дефіцит, що є результатом циклічного падіння виробництва (скорочення національного доходу та обсягу виробництва) внаслідок кон'юнктурних коливань.

- структурний дефіцит бюджету – це дефіцит, що є результатом дискреційної політики (встановлення ставок оподаткування, виплати на соціальне забезпечення, розмір оборонних видатків).

Основні фактори зростання дефіциту бюджету:

- збільшення оборонних видатків;
- зростання виплат по державному боргу;
- збільшення трансфертних платежів;
- зниження податків.

З часу здобуття незалежності в Україні постійно відбуваються радикальні економічні та політичні трансформації, зокрема перетворення моделі управління державними фінансами з авторитарної на демократичну. Конституція України проголосила народ єдиним джерелом влади і значно розширила повноваження представницького органу у сфері бюджетних прав. Творення бюджетної політики стало загальносуспільним процесом, а бюджет – результатом взаємодії індивідуальних,

групових, регіональних інтересів. Вплив суспільних інтересів під час прийняття закону про державний бюджет разом з позитивними спричинив ряд негативних ефектів: надмірну політизованість, конфліктність, недостатню стабільність, єдність і раціональність.

Недостатня вивченість впливу бюджету на макроекономічні параметри, а також чинників його формування та виконання в умовах ринкової трансформації економіки України впливає на ефективність використання бюджету як регуляторного інструменту макроекономічної політики. Урахування взаємозв'язків між окремими елементами економічної системи є необхідною умовою прийняття рішень, адекватних уявленням про їх наслідки, тому для дослідження суперечностей сучасної бюджетної системи важливо з'ясувати сутність державного бюджету країни, визначити його соціально-економічну роль у державі, оцінити реальний взаємозв'язок між окремими складовими бюджетної системи та основними макропараметрами економічного розвитку України. Саме рівень і щільність такого зв'язку дають змогу виявити придатність певних важелів політики державного регулювання для вирішення поставлених функціональних завдань перед економічною системою в цілому.

Бюджет – складна економічна категорія, оскільки є системою економічних відносин, що складаються в суспільстві у процесі формування, розподілу та використання централізованого фонду країни, призначеного для задоволення суспільних потреб.

Бюджет розглядають, по-перше, як інструмент розподілу та перерозподілу валового внутрішнього продукту країни; по-друге, як фінансовий план держави; по-третє, як правову категорію.

Державний бюджет – основний метод державного фінансового регулювання. Він передбачає забезпечення поділу й перерозподілу ВВП між регіонами держави, галузями економіки, виходячи зі стратегії її економічного розвитку, фінансової політики та потреб ринкового механізму, зважаючи на те, що в кризових умовах ринковий механізм менш ефективний, тому державі необхідно розширювати втручання в процес перерозподілу фінансів. Саме за допомогою цього методу визначають розміри платежів до бюджету, обсяги бюджетного фінансування; обчислюють фінансові ресурси, що перерозподіляються між окремими видами бюджетів.

Бюджет як правова категорія дістав законодавче закріплення в Законі України «Про бюджетну систему України» та Бюджетному кодексі України, де передбачено перерозподіл валового внутрішнього продукту через державний і місцеві бюджети за територіями та галузями, а також між окремими групами населення.

Державний бюджет – це річний план державних видатків і джерел їх фінансового покриття. Одне із центральних місць серед структурних елементів бюджетного

процесу займають бюджетні форми й нормативи, бюджетні стимули та санкції, бюджетне планування й прогнозування.

Сутність бюджету виявляється в таких його функціях:

а) створення фонду коштів (державного чи місцевого). У ході реалізації цієї функції відбуваються мобілізація коштів, розпис запланованих доходів із видатків з дотриманням положень бюджетної класифікації;

б) розподілу, яка зумовлена тим, що в бюджетних відносинах, які завжди виступають у вигляді правовідносин, беруть участь майже всі учасники суспільного виробництва. Слід зазначити, що жодна з ланок фінансової системи не здійснює такого багатовидового перерозподілу коштів, як бюджет, адже саме через бюджет акумулюються кошти, отримані в процесі виробничої та невиробничої діяльності;

в) використання зібраних коштів на визначені завдання й мету, тобто відповідно до цільового призначення;

г) контролю за рухом бюджетних ресурсів, яка реалізується безпосередньо на всіх стадіях бюджетного процесу.

Державний бюджет як одна з ланок фінансової системи України відображає грошові відносини, що виникають між державою, з одного боку, і підприємствами, організаціями, установами всіх форм власності та фізичними особами – з іншого, з приводу утворення централізованого фонду коштів держави і його використання на розширене відтворення, підвищення рівня життя й задоволення інших суспільних потреб. Завдяки бюджету відповідно до Конституції України держава повинна мати можливості зосередити фінансові ресурси на важливих ділянках економічного та соціального розвитку.

Централізація коштів має важливе економічне й політичне значення, оскільки доходи, що мобілізуються до державного бюджету, є втіленням у життя державних заходів. Це дає можливість маневрувати коштами, зосереджувати їх у важливих галузях економічного та соціального розвитку, здійснювати єдину економічну й фінансову політику на території України.

У розвинутих країнах державний бюджет не лише забезпечує акумулювання коштів, необхідних для фінансування держави, та використовується не лише для часткового перерозподілу доходів із метою підтримання сприятливого соціального становища, а й для впливу на економічні, соціальні, національні, регіональні процеси в суспільстві та провадження вищими органами влади відповідної національної стратегії розвитку, спрямованої на зміцнення державної безпеки.

Роль держави в розподільчих процесах з розвитком ринкових відносин повинна зростати, і бюджет у цьому разі є найдосконалішим засобом для здійснення державою вказаної функції. У більшості розвинутих країн світу завдяки бюджеті перерозподіляється від 30 до 50% усього обсягу валового внутрішнього продукту,

тому необхідно вирізнити виважені форми й методи цього перерозподілу, що для України є одним із найважливіших завдань.

За сучасних умов ринкових відносин кошти Державного бюджету України повинні бути спрямовані, насамперед, на фінансування структурної перебудови економіки, комплексних цільових і науково-технічних програм, соціальний розвиток і соціальний захист населення.

Ураховуючи теоретичні засади бюджету, а також його практичне призначення, бюджет України, як і розвинутих країн, є економічною категорією, централізованим фондом грошових коштів, центральною ланкою фінансової системи, основним фінансовим планом держави.

Зміст бюджетних відносин характеризується такими напрямками грошових відносин:

- між державою і підприємствами, організаціями та установами державної форми власності;
- між державою і підприємствами й організаціями змішаної форми власності (акціонерні товариства, спільні підприємства тощо);
- між державою та підприємствами, організаціями й установами, що перебувають у приватній власності;
- між державою та громадськими організаціями;
- між державою й населенням;
- між іншими державами та міждержавними організаціями.

Ураховуючи наявність різних ланок фінансової системи, яким відведено специфічну роль у розподільному процесі, бюджетові повинно належати центральне місце. Це зумовлено тим, що через бюджет здійснюється розподіл і перерозподіл валового внутрішнього продукту в усій його повноті, тобто між галузями матеріального виробництва, виробничою та невиробничою сферами, окремими категоріями населення. Іншої ланки, що могла б забезпечити в такому обов'язі розподільні та перерозподільні процеси в державі, немає. Тобто бюджет як основний фінансовий план повинен забезпечувати мобілізацію грошових коштів держави, здійснювати їх розподіл за основними напрямками та на відповідні цілі згідно з соціально-економічною політикою держави.

Ринкова економіка має певні характерні особливості, що відрізняють її від інших господарських систем. Кожна країна формує свою економіку з певними національними ознаками. Це відносно самостійне господарювання підприємств, організацій без суттєвого втручання держави у виробничий процес, конкуренція між товаровиробниками за ринки збуту тощо. Але ринковий механізм повною мірою не може вирішити такі важливі для держави питання економічного характеру, як розвиток наукоємних технологій, фундаментальних досліджень, малорентабельних, але суспільно важливих виробників, підтримання функціонування складних і

ризикованих програм (океанографічні, космічні дослідження). Ринкові процеси не завжди підлягають прогнозуванню, а інколи призводять до суттєвих втрат фінансових і матеріальних ресурсів.

Ринковий механізм господарювання в основному спрямований на економічну сторону людської діяльності й суттєво не зачіпає соціальну. Але ж суспільство – єдиний організм, і його існування пов'язано з оптимальним вирішенням у повному обсязі як економічних питань, так і соціальних. Ось чому те, що не повною мірою може вирішити ринковий механізм, бере на себе держава, використовуючи різні методи, які дістали назву «державне регулювання».

Державне регулювання може здійснюватися прямими та непрямими методами.

До прямих методів можна віднести законодавчі та інші нормативні акти, що безпосередньо регулюють правила гри всіх учасників економічних відносин – держави, господарюючих суб'єктів, населення. Саме ці системи визначають ставки податків, інших зборів, механізм їх стягнення, відповідальність за порушення цих норм.

До непрямих методів належать дії державних органів щодо перерозподілу бюджетних ресурсів, визначення складових бюджетних ресурсів, основних напрямів їх використання.

Велике значення має бюджет і для соціального напрямку. Це досягається завдяки законодавчо закріпленому механізмові у кожній конкретній державі. Залежно від особливостей державного устрою, національних традицій, рівня економічного розвитку держави та інших факторів, за рахунок бюджету утримують складові соціальної сфери – науку, культуру, спорт, охорону здоров'я, освіту; надають соціальну допомогу вразливим верствам населення тощо.

Досягти оптимального співвідношення між економічним і соціальним напрямками означає задовольнити інтереси всіх соціальних груп населення. Як правило, повною мірою це питання не вирішено в жодній країні світу. Може йтися лише про задоволення потреб більшої частини суспільства.

Бюджет також має вплив на ефективність господарювання підприємств та організацій. Використовуючи такі бюджетні важелі, як ставки податків, бюджетний контроль і штрафні санкції, держава має вагомий вплив на ці суб'єкти економічних відносин.

Економічне оновлення об'єктивно потребує зміцнення державного бюджету як основного важеля ефективного розвитку господарства країни, що прагне до соціально орієнтованої економіки. Тобто держава повинна здійснити ефективний розподіл доходів і видатків між своїми рівнями – центральним та місцевим.

Головною ланкою фінансової системи є зведений бюджет, що включає бюджети всіх рівнів і окремі види централізованих фондів фінансових ресурсів. Сконцентровані в бюджеті кошти призначені для здійснення державної соціально-еконо-

мічної політики, забезпечення оборони й безпеки держави. За допомогою бюджету виконуються державні та місцеві програми з розвитку й успішного функціонування галузей економіки, з проведення конверсії військовопромислового комплексу, охорони здоров'я, зміцнення науково-технічного потенціалу та культури, покращення матеріального становища населення й окремих його груп, підтримки соціально-економічного розвитку регіонів.

Акумуляція в бюджетній системі значних грошових фондів створює можливість для забезпечення рівномірного розвитку економіки й культури на всій території країни. Бюджет є потужним інструментом державного управління.

Значення державного бюджету зумовлено не лише обсягом коштів, зосереджених у ньому. У безпосередньому взаємозв'язку з бюджетом і під його впливом функціонують усі інші ланки фінансової системи. Наявність бюджету створює можливість для маневрування в процесі розподілу коштів на потреби суспільства з урахуванням їх пріоритетності протягом певного проміжку часу.

Підсумовуючи вищевикладений матеріал, зазначимо, що бюджет – це один із центральних документів державотворення, довкола якого завжди точаться приховані й неприховані змагання за володіння матеріальними та фінансовими ресурсами. Ця боротьба ведеться і на рівні олігархічних кланів, і на рівні суб'єктів бюджетного процесу, і на рівні підприємців, які хочуть отримати державні кошти для реалізації приватних програм. Тому завдання держави, а відповідно, і державних чиновників, які безпосередньо беруть участь у підготовці бюджетів, – зробити бюджетний процес науково обґрунтованим, прозорим, а головне – зрозумілим для тих, чие життя він повинен покращити.

Пошук оптимального співвідношення бюджетів різних рівнів має ґрунтуватися на визначенні оптимального співвідношення процесів централізації та децентралізації державного управління, на відповідному розподілі повноважень і функцій органів державного управління та місцевого самоврядування. Саме розмежування їхніх функцій повинно стати основою для визначення видатків, а також доходів різних рівнів влади. При цьому розподіл повноважень між ними та система їх видатків повинні бути закріплені законодавчо.

Підвищення ефективності бюджетного регулювання багато в чому залежить від рівня розуміння економічної суті системи регулювання, її складників та основних факторів, що визначають її розвиток. У бюджетній політиці уряд повинен привести зобов'язання держави у відповідність із її ресурсами, забезпечити на цій основі реальну збалансованість і бездефіцитність державного бюджету; здійснити заходи, що забезпечили б прозорість бюджетного процесу та дієвий контроль за використанням бюджетних коштів на всіх рівнях.

## **1.2. Особливості формування та реалізації бюджетної політики України в системі регулювання економіки**

Формування та реалізація бюджетної політики є досить різноплановою. Водночас, для її ефективної реалізації повинен був сформуватися комплекс умов, що втілював би розвиток економічного середовища, позитивне усвідомлення та прийняття її суб'єктами бюджетних відносин, нагромадження позитивного досвіду ринкових перетворень. Упродовж періоду змін бюджетна політика має переважно тактичний характер, підпорядковується поточним завданням, виконує функції перерозподілу та стабілізації, неповною мірою відповідає стратегічним орієнтирам соціально-економічного розвитку. З огляду на це можна виділити її основні завдання. Це активізація регуляторної функції бюджетної політики, запровадження ефективних механізмів і нових технологій у бюджетний процес, формування стратегічного характеру цілеспрямованих рішень з метою забезпечення в системі державного регулювання єдності із соціально-економічною стратегією й тактикою, спрямованих на розвиток суспільства. Досягнення такого функціонального зв'язку зумовлює єдність цілей бюджетної політики з практичними регуляторними завданнями, що свідчить про більш високий ступінь розвитку національної системи державного регулювання.

Створення науково обгрунтованої бюджетної політики як дієвого засобу регулювання соціально-економічного розвитку, формування її стратегічних цілей і завдань потребує вироблення вихідних методологічних принципів. Бюджетна політика є дієвим засобом управління бюджетними ресурсами та активним елементом фінансової політики, якщо вона ґрунтуватиметься на таких основних принципах: наукового підходу, послідовності, обов'язковості, дієвості, гласності, раціональності. У процесі побудови та реалізації моделі ефективної бюджетної політики необхідно також дотримуватися певних засад, зокрема: переважання темпів зростання економіки над темпами зростання видатків бюджету; обґрунтованого обмеження рівня видатків; виконання зобов'язань, затверджених у законі про державний бюджет на відповідний рік; спрямування бюджетних видатків на досягнення визначених результатів; пріоритету середньострокового бюджетного планування; ефективного розподілу бюджетних ресурсів; відкритості та загальнодоступності інформації щодо здійснення доходів та видатків на всіх рівнях бюджетної системи.

В умовах динамічного розгортання процесів фінансової глобалізації та вичерпання потенціалу інерційного розвитку національної економіки розроблення стратегії ефективної бюджетної політики держави в системі державного регулювання економіки полягає у формуванні моделі бюджетних відносин, що сприятимуть

реалізації комплексу цілей та пов'язаних із ними завдань у стратегії сталого розвитку суспільства. Стратегія бюджетної політики, спрямована на підвищення рівня життя, соціальної захищеності громадян, добробуту нації, є вагомим засобом вирішення завдань забезпечення кращих факторних умов економічного зростання, пріоритетного розвитку інтелектуальних видів виробництва, сприяння розширенню внутрішнього ринку, створення сприятливого інвестиційного клімату, підвищення інвестиційної активності суб'єктів економіки. Це передбачає концентрацію зусиль на використанні засобів бюджетної політики в єдності механізмів фінансового регулювання в системі державного регулювання економіки, які формуватимуть вплив на фактори сталого соціально-економічного розвитку.

Значимість бюджетної політики в регулюванні соціально-економічного розвитку суспільства передбачає необхідність чіткого визначення цілей, що повинні бути досягнуті в ході її реалізації, та завдань залежно від певного етапу розвитку країни. Цільова функція бюджетної політики є комплексною, вона поєднує як фіскальну, так і регульовальну складові. Встановлено ієрархію цілей механізму узгодження економічних інтересів різних суб'єктів бюджетної політики в сучасних соціально-економічних та інституційних умовах. Першочерговими повинні бути цілі, що визначаються функціями бюджету та забезпечують гармонійне поєднання його економічної ефективності й соціальної справедливості, тому з метою підтримання макроекономічної та соціальної рівноваги і забезпечення умов для економічного зростання серед регульовальних цілей бюджетної політики виокремлено регулювання процесу перерозподілу фінансових ресурсів у суспільстві, рівня задоволення суспільних потреб. Залежно від характеру цілей буде змінюватися місце того чи іншого інструменту в сукупності засобів бюджетного регулювання соціально-економічних процесів у конкретний період.

Цілі та завдання бюджетної політики дедалі більше відповідають науковим закладам їх розроблення. Реалізувати такі цілі та завдання необхідно шляхом здійснення певного комплексу заходів, конкретний набір яких залежить від стабілізації фінансового становища в державі, прийняття бездефіцитного бюджету, скорочення зовнішнього та внутрішнього боргу, розмежування повноважень і фінансових ресурсів між приватним сектором і державою, між центральними та місцевими органами виконавчої влади, зниження рівня інфляції тощо.

За ринкових відносин важелі та інструменти бюджетної політики повинні включати розроблення законодавчих та інших нормативних документів, що стосуються бюджету, бюджетного планування, регулювання, нормування, фінансування, міжбюджетного розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, економічного стимулювання, бюджетної звітності, бюджетного контролю та впровадження ефективного бюджетного менеджменту. Інструменти та важелі бюджетної політики важливо застосовувати як систему взаємопов'язаних механізмів, що сприяють



економічному зростанню, оптимізації структури видатків бюджету, вирішенню комплексу макроекономічних і соціальних завдань. Ці позиції за допомогою механізму реалізації бюджетної політики повинні встановлювати певний порядок у бюджетних відносинах і бюджетній діяльності.

Структура регуляторного механізму бюджетної політики розглядається як сукупність динамічних механізмів, спрямованих на реалізацію стратегії соціально-економічного розвитку. Аналіз сучасного стану використання фінансових методів, інструментів, важелів, усіх складових бюджетного механізму, його впливу на ефективність економіки держави свідчить про потребу його удосконалення, упровадження нових прогресивних механізмів бюджетного планування з метою активізації його регуляторних впливів у складі єдиного фінансового механізму в системі державного регулювання економіки.

Бюджетний механізм необхідно перетворити на ефективний засіб реалізації соціально-економічної стратегії, підвищення ефективності витрат бюджетних коштів.

Формування бюджетної політики як фінансової основи стратегії соціально-економічної політики держави та інструменту її реалізації потребує спрямування бюджетних видатків на пріоритетні напрями соціально-економічного розвитку України.

Наразі визначення пріоритетів бюджетної політики є актуальним завданням.

Пріоритети бюджетної політики найбільшою мірою виявляються в напрямках державних видатків. Динаміка структури видатків зведеного бюджету України в 2005-2011 р.р. (табл. 1.2.1) показує, що найбільшу питому вагу у видатках зведеного бюджету становить соціальний захист та соціальне забезпечення, позитивною є тенденція зростання видатків бюджетів на освіту.

Бюджетна політика підтримки пріоритетних галузей економіки може розглядатися в аспектах створення умов зростання сукупного попиту та ділової активності в широкому комплексі галузей, пов'язаних із пріоритетними виробництвами; стимулювання концентрації фінансових ресурсів у перспективних галузях економіки з метою реалізації механізмів подальшої диверсифікації економіки, здійснення цілеспрямованих структурних зрушень з метою покращання її відтворювальної структури. Напрями видатків державного бюджету повинні узгоджуватися з потребами економічної політики в цілому, мати чітко окреслений часовий лаг, в іншому разі тривала підтримка одних галузей і сфер спричинить виникнення структурних деформацій в економіці в цілому та збереження існуючих, зниження зацікавленості одержувачів такої підтримки в підвищенні результативності власної діяльності. Тому галузеві пріоритети повинні змінюватися разом зі зміною стратегії соціально-економічної політики розвитку суспільства. Основним джерелом і механізмом реалізації пріоритетних напрямів бюджетної політики інноваційно-інвестиційного характеру має стати бюджет розвитку у складі державного та місцевих бюджетів,

Таблиця 1.2.1

## Структура видатків зведеного бюджету України (%)

Функціональна класифікація	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Загальнодержавні функції	10,9	11,3	10,7	9,9	10,6	10,2	10,8
Оборона	4,2	3,6	4,2	3,8	3,1	3,3	3,6
Громадський порядок, безпека та судова влада	7,5	7,3	8,1	8,7	7,9	7,8	7,3
Економічна діяльність	13,6	15,6	18,4	17,2	13,8	14,1	14,7
Охорона навколишнього природного середовища	0,9	0,9	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8
Житлово-комунальне господарство	2,8	4,6	2,6	2,9	2,4	2,6	2,5
Охорона здоров'я	10,9	11,2	11,7	10,8	11,8	11,3	11,1
Духовний та фізичний розвиток	2,4	2,5	2,4	2,5	2,7	2,6	2,6
Освіта	18,9	19,3	19,5	19,5	21,5	21,6	22,1
Соціальний захист та соціальне забезпечення	28,2	23,7	21,4	23,8	25,4	25,1	25,3

роль якого має зростати у перспективі з огляду на реалізацію стратегії сталого економічного розвитку.

Пріоритети бюджетної політики повинні визначатися на засадах комплексного підходу в контексті формування концепції бюджетної політики з урахуванням виявлення та аналізу внутрішніх і зовнішніх факторів, що визначають процеси розвитку суспільства, урахування ієрархічних складових державної системи пріоритетів, які включають довгострокові пріоритети держави та середньострокові пріоритети територій. Дотримання такої вимоги до формування та реалізації пріоритетів бюджетної політики можливе шляхом виконання основних завдань певного етапу розвитку суспільства і забезпечення тісного взаємозв'язку між важливими напрямками фінансової політики. Основою відбору пріоритетів повинно бути науково обґрунтоване визначення напрямів і оцінка реальних фінансових можливостей виконання пріоритетних програм із використанням бюджетних коштів.

Беручи до уваги значні потреби в обсягах інвестиційних ресурсів, держава не має можливості повного їх фінансування, отже, її роль насамперед полягає в частковому фінансуванні розвитку інфраструктури з метою створення сприятливих умов для приватних інвестицій. Значних коштів потребує реалізація державних і регіональних інноваційних програм, окремих інноваційних проектів у межах довгострокової стратегії інноваційного розвитку, фундаментальних досліджень.

Показники рівня державних інвестицій в основний капітал підтверджують, що використання інструментів і важелів бюджетної політики з метою активізації інвестиційно-інноваційної діяльності суб'єктів господарювання повинно бути комплексним. Для реалізації пріоритетних напрямів і досягнення намічених цілей бюджетної політики необхідно розширити й активно задіяти, крім державних видатків, інструментарій інших її складових податкової політики, боргової політики, трансфертної політики тощо.

Стан бюджетної політики у сфері міжбюджетних відносин доводить, що рівень централізації бюджетних коштів у державному бюджеті потребує певного зниження. Міжбюджетні відносини повинні сприяти соціально-економічному розвитку регіонів на основі збалансованості загальнодержавних і регіональних інтересів, що підвищить ефективність бюджетної політики, забезпечить дотримання фундаментальних засад рівномірного розвитку країни. Реформування бюджетної системи України повинно здійснюватися в напрямках чіткого розподілу функціональних повноважень кожного рівня влади, розроблення реальних збалансованих механізмів забезпечення фінансової самостійності та посилення відповідальності органів місцевого самоврядування.

Бюджетна політика у сфері державного боргу повинна вирішувати взаємопов'язані питання боргової залежності країни й ефективного використання державного кредиту, сприяти економічному зростанню разом із дотриманням безпечного рівня та структури державного боргу. Боргова політика як елемент бюджетної політики за певних умов може бути вагомим інструментом активізації інвестиційних та інноваційних процесів у суспільстві, сприяючи економічному та соціальному розвитку. Переорієнтація бюджетної політики з вирішення поточних завдань за рахунок боргу до використання його як основи інвестиційно-інноваційного розвитку передбачає ефективне управління державним боргом з метою поступового зменшення витрат державного бюджету на його обслуговування та погашення, оптимізації обсягів і структури боргу відповідно до темпів економічного зростання.

Роль боргової політики в сучасних умовах дедалі зростає, вона повинна чітко підпорядковуватися та узгоджуватися з довгостроковими цілями та пріоритетами бюджетної політики. Нагальним є розроблення та реалізація ефективного механізму інвестування запозичених ресурсів, підвищення ефективності державних інвестицій, включаючи удосконалення організаційних, фінансових, правових і контрольних механізмів.

Бюджетна політика показує складний взаємозв'язок взаємодію інституцій, інститутів, організацій, інституційної структури та інституційних форм. Логічну структуру інституту бюджетної політики розглянуто за сферами його прояву – у системі економічних, культурно-ідеологічних, соціальних, політичних координат, що є цілісною системою суспільства.

Виникнення та розвиток інституту бюджетної політики відбулося внаслідок виникнення і розвитку інститутів податку та бюджету в процесі еволюційного розвитку суспільства. Бюджетна політика як системне утворення реалізується у взаємодії базових інститутів (податку, бюджету) та похідних інститутів (доходів бюджету, видатків бюджету, міжбюджетних відносин, дефіциту чи профіциту бюджету, державного боргу). Інститути бюджетної політики мають складну внутрішню структуру норм, правил, звичок, еволюція тісно пов'язана з розвитком інститутів власності, держави, влади, довіри та є невід'ємною складовою еволюції загального інституційного середовища суспільства.

Інститут бюджетної політики повинен визначати правила дотримання засад її формування та реалізації; норми поведінки, що структурують економічні відносини та механізми, які забезпечують виконання як правил дотримання засад бюджетної політики, так і норм поведінки в процесі її формування і реалізації, та забезпечують його розвиток. З позиції інституціоналізму бюджетна політика як економічний інститут формує правила й обмеження економічної поведінки, умови взаємовідносин, розвитку стратегій взаємодії учасників бюджетних відносин, як соціальний інститут бюджетна політика є однією із форм реалізації, регулювання і упорядкування суспільного життя й поведінки людей в економічній сфері. Бюджетна політика як фінансовий інститут пов'язана з фінансовими відносинами щодо формування та використання централізованого грошового фонду, вона є фінансовим інститутом, оскільки розглядається як відокремлена суспільними межами сфера життєзабезпечення й упорядкування дій суб'єктів бюджетних відносин, зокрема суб'єктів влади, власності, управління, регулювання економіки.

Бюджетна політика повинна створювати інститут функціонування бюджетної моделі в суспільстві, що ґрунтується на правилах, нормах, організаційних структурах, які в сукупності мають цілеспрямовано формувати механізм активного впливу на економічне зростання, спрямовувати розвиток суспільства в необхідному напрямі та на цій основі сприяти підвищенню добробуту населення. Упровадження відповідних норм у галузь фінансів має суттєве значення для проведення ефективної бюджетної політики, чіткого функціонування бюджетного механізму, що дає можливість встановити єдині правила організації фінансових взаємозв'язків, захистити економічні інтереси суспільства. Дотримання правових норм забезпечує фінансову дисципліну, дає змогу проводити єдину політику в галузі фінансів.

Інституційна структура бюджетної політики еволюціонує разом з інституційною матрицею державного механізму, вбудованою в інституційну систему суспільства. Ураховуючи, що будь-яка економічна діяльність суспільства здійснюється у межах відповідних інституційних координат, сформована інституційна модель суспільства є ядром її інституційної структури як сукупності взаємопов'язаних інститутів та установ. Ефективна модель бюджетної політики повинна спиратися на інститу-

ційне середовище країни, тобто сукупності основоположних соціальних, політичних, правових і економічних правил, що визначають межі поведінки, менталітет, традиції, історію, культуру.

Інституційне середовище суспільства впливає на бюджетний простір і таким чином на бюджетну політику держави. Напрями диверсифікації регуляторної функції держави, перебудова систем регулювання, їх адаптація до нових умов значною мірою пов'язані зі зміною інституційного середовища суспільства, тому будь-які зміни в бюджетній політиці держави повинні не лише враховувати стан інституційного середовища, а й відбуватися одночасно та узгоджено з його трансформацією. Створення інституційних умов реалізації бюджетної політики, здійснення нею фінансового регулювання, включаючи фінансове забезпечення, виконання функцій і завдань держави на певному етапі розвитку суспільства потребує формування адекватної інституційної моделі та відповідної адаптивно-регуляторної архітектури бюджетної політики. На цій основі повинна функціонувати бюджетна модель суспільства для вирішення завдань узгодження інтересів суб'єктів бюджетних відносин з метою досягнення збалансованого та стійкого соціального й економічного розвитку.

Інституційне середовище бюджетної політики створює умови, за яких здійснюється її формування та реалізація. Вони залежать від особливостей економіки країни, інституційних характеристик суспільства. Серед інституційних чинників виокремлено процес інституціоналізації бюджетної політики в системі державного регулювання; розвиток демократичних і правових інститутів; якість інституційних змін; розвиток інституту державного регулювання.

Дослідження впливу інституційного середовища на бюджетну політику важливе для узгодження інтересів учасників бюджетних відносин, урахування змін у суспільстві та сприяння ефективному використанню бюджетних коштів. Розвиток інституту бюджетної політики відіграє провідну роль у вдосконаленні бюджетної системи, бюджетного процесу та бюджетних відносин щодо визначення концептуальних засад, стратегічних та тактичних цілей та завдань формування бюджетних механізмів відповідно до стратегії довгострокового соціально-економічного розвитку країни.

Необхідно внести в систему державних фінансів певні корективи для ефективного залучення внутрішнього потенціалу можливостей бюджетної політики, підвищення її ефективності, дієвого впливу на економіку, відтворювальні процеси, рівень доходів, інвестиційно-інноваційну активність та підприємницьку діяльність, які сприяли б не тільки їх адаптації до динамічних процесів, що відбуваються в суспільстві, а й активному впливові на них засобів бюджетного регулювання. Система заходів у сфері державних фінансів, з огляду на світовий досвід, повинна визначатися напрямами та цілями бюджетної політики від удосконалення її окремих

складових до дій із суттєвими змінами бюджетних відносин і бюджетної системи. Таким чином, процес розвитку бюджетної політики повинен спрямовуватися на вдосконалення в контексті розвитку економіки в умовах фінансової глобалізації.

За результатами аналізу зарубіжного досвіду та враховуючи фактори, що впливають на формування і реалізацію ефективної бюджетної політики, визначено стратегічні орієнтири та запропоновано напрями вдосконалення бюджетної політики на сучасному етапі й у перспективному періоді. Розвиток бюджетної політики повинен здійснюватися в напрямі стратегічних загальнодержавних цілей та визначення місця держави у їх досягненні, сприяти розв'язанню проблем бюджетної сфери.

Суттєвим є вибір моделі бюджетної політики і розроблення адекватних заходів, які відповідають темпам і направленості інституційних змін. Подолання розглянутих проблем, які існують у сфері державних фінансів, зокрема бюджетній політиці, буде сприяти цілеспрямоване формування норм, правил, інститутів, необхідних в умовах трансформації економічного середовища. Розв'язання основних проблем у бюджетній сфері тісно пов'язане з ідеологією бюджетної політики, послідовним системним формуванням її інституту, узгодженою спрямованістю щодо досягнення сталого економічного розвитку. Водночас ця проблема повинна вирішуватися комплексно, у контексті соціально-економічної політики; формування концептуальних підходів у виборі моделі бюджетної політики потребує аналізу поточного стану та еволюції теорій бюджетної політики, оцінки її інституційних засад, адекватності у створенні умов і стимулів розвитку системи державних фінансів, насамперед бюджетної системи, ступеня ефективності реалізації функцій бюджетної політики.

Беручи до уваги відповідні умови, особливості розвитку національної економіки та функціонування сучасної бюджетної політики, можна визначити напрями подальшого вдосконалення її компонентів в аспекті як функціонального, так і організаційного підходів. За функціональною ознакою розвиток бюджетної політики охоплює політику у сфері державних доходів, державних видатків, державного боргу, міжбюджетних відносин. У відповідності з організаційним підходом щодо структурування бюджетної політики потребують удосконалення чи впровадження відповідні механізми та інструменти бюджетного прогнозування і планування, організації бюджетного процесу, бюджетного регулювання та бюджетного контролю.

Доцільно також здійснювати реалізацію стратегічних цілей розвитку суспільства на засадах інституційної архітектури бюджетної політики, яка є системою інституційного впорядкування й організації бюджетного процесу та бюджетного простору, сукупністю обмежень і вимог, стримувань і протидій у вигляді правил, норм, процедур, що визначають бюджетні видатки в необхідних напрямках, ме-

ханізмів їх дотримання, установ і організаційних структур, що забезпечують організаційно-управлінську координацію взаємодії суб'єктів бюджетних відносин. Така система включає механізми розвитку інституційної архітектури бюджетної політики, які дають можливість врахувати інформацію щодо результативності вдосконалення бюджетних відносин, бюджетного процесу, бюджетного простору та ступеня досягнення стратегічних цілей і вирішення тактичних завдань. Інституційну архітектуру бюджетної політики можна характеризувати як динамічну систему, здатну постійно розвиватися та адаптуватися до особливостей певного етапу розвитку суспільства, його економічної, політичної, соціальної систем.

Вагомим є вирішення проблеми встановлення можливості реалізації теоретичної моделі бюджетної політики та відповідних макроекономічних заходів щодо регулювання економіки. У цьому контексті необхідним є прогнозування впливу наслідків реалізації бюджетної політики на економічні й соціальні процеси.

Функціональне покращення бюджетної політики повинно проходити комплексно, у тому числі у сфері державних доходів, видатків, міжбюджетних відносин, інституційного середовища бюджетної політики. Необхідно формувати прагнення до дотримання в бюджетному процесі загальних принципів, які є нормою в розвинених країнах, зокрема, чітко сформульовані цілі бюджетної політики, умови макроекономічного розвитку і його перспективи, основні очікувані фінансові ризики, удосконалення процедур стосовно розроблення й ухвалення основних напрямів бюджетної політики, що сприятиме формуванню бюджетної системи, яка достатньою мірою відповідатиме вимогам її адаптації до потреб розвитку суспільства.

Завдання із забезпечення ефективності результатів бюджетної політики може бути реалізоване із впровадженням інституту її оцінювання. Актуальність цього питання посилюється у зв'язку з подальшим розвитком програмно-цільового методу бюджетного планування, що передбачає оцінювання бюджетних програм. На основі аналізу існуючих теоретичних підходів до оцінки ефективності бюджетної політики обґрунтовано необхідність використання системи показників, визначення переліку критеріїв оцінки, за яких бюджетна політика вважається ефективною.

Ефективність бюджетної політики слід оцінювати за ступенем виконання нею належних функцій. Така ефективність повинна розглядатися, по-перше, з точки зору виконання державного бюджету (фіскальна ефективність), по-друге, з точки зору впливу на соціально-економічну динаміку в країні (стратегічна ефективність). Слід зауважити, що, якщо аналіз фіскальної ефективності бюджетної політики здійснюється в Україні останнім часом досить активно, то проблеми стратегічної ефективності бюджетної політики поки що не здобули належної уваги.

Найважливішими показниками фіскальної ефективності бюджетної політики є збирання бюджетних доходів, виконання бюджетних зобов'язань, управління бюджетним дефіцитом і державним боргом. З урахуванням результативності діяльності

виконавчої влади з реалізації зазначених напрямів може бути оцінена ефективність бюджетної політики. Критеріями її ефективності за цим напрямом можуть бути:

- рівень збирання бюджетних доходів у цілому та податків зокрема;
- рівень виконання бюджетних зобов'язань;
- величина бюджетного дефіциту, параметри та швидкість зростання державного боргу;
- обсяг фінансових ресурсів, що спрямовуються на обслуговування державного боргу;
- рівень монетизації бюджетних потоків;
- величина валютних резервів, що використовуються для фінансування бюджетного дефіциту;
- ступінь виконання законодавчих і прирівняних до них актів про бюджет;
- величина простроченої заборгованості з грошових виплат унаслідок відсутності бюджетного фінансування;
- величина простроченої заборгованості бюджетних установ через їхнє недофінансування тощо.

Фіскальна ефективність бюджетної політики залишається невисокою. В умовах значної напруженості з виконанням бюджетів, гострого дефіциту коштів на соціальні виплати мали місце численні факти надання відстрочок по податках та обов'язкових платежах до бюджету. Збільшення бюджетних надходжень стало можливим завдяки прискоренню темпів зростання виробництва (рис. 1.2.1).

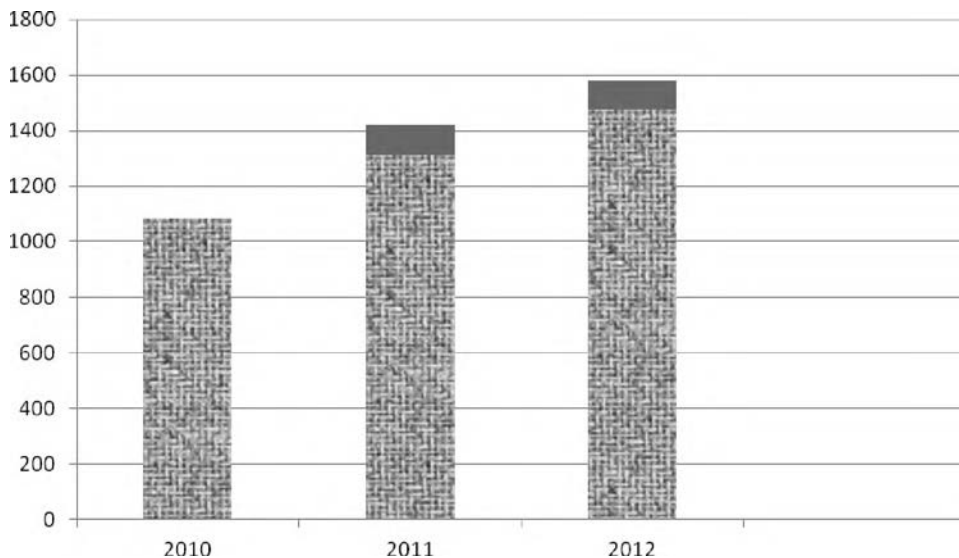


Рис. 1.2.1. Динаміка зростання ВВП



Згідно з даними Державної служби статистики, в 2010 році обсяг номінального ВВП у фактичних цінах збільшився на 18,9%, до 1085,9 млрд. грн, без урахування інфляційного чинника реальна економіка зросла на 4,2%. У 2011 р. ВВП зріс на 5,2% і становив 1314 млрд. грн., зростання у фактичних цінах становить 21%. Прогнозним обсягом ВВП на 2012 р. є 1475,5 млрд. грн., порівняно з 2011 р. він зріс на 6,5%, що у фактичних цінах становить 12%.

Водночас, фінансування значної частки бюджетних видатків, у тому числі на соціальну сферу, в реальних цінах порівняно з попереднім роком зменшилося. Значним є недофінансування видатків бюджету. Низькою залишалася ефективність діяльності установ освіти та охорони здоров'я. Перевірки контрольних органів свідчать як про постійні значні порушення підприємствами та громадянами бюджетного законодавства, так і про численні зловживання службовим становищем представників фіскальної влади різного рівня.

Загальна незбалансованість зобов'язань і ресурсів держави визначає низьку ефективність існуючої бюджетної системи. Незважаючи на значний прогрес у створенні ефективної системи управління державними фінансами, її елементи функціонують із недостатньо високим ступенем ефективності. Це стосується міжбюджетних відносин і бюджетного процесу взагалі, включаючи стадії формування бюджетної політики, виконання бюджету, обліку та контролю, прозорості бюджетів і процедур прийняття бюджетних рішень, управління боргом і активами.

Критеріями стратегічної ефективності бюджетної політики є динаміка основних макроекономічних показників у співставленні з наміченими структурними пріоритетами:

- динаміка ВВП та обсягів виробництва;
- рівень інфляції (рис. 1.2.2);
- динаміка валютного курсу;
- рівень зайнятості та реальних доходів населення тощо.

Стратегічна ефективність бюджетної політики залежить від того, яким чином вона пов'язана з іншими складовими економічної політики, і насамперед – грошово-кредитною політикою.

Грошово-кредитна політика, спрямована на реальне подолання кризи та досягнення динамічних темпів економічного зростання, повинна була виходити з необхідності забезпечення такого обсягу бюджетних витрат, давав би змогу, з одного боку, здійснювати соціальні виплати в повному обсязі, з іншого забезпечити товарну експансію, у тому числі шляхом контрольованого короткострокового кредитування виробників товарів народного споживання. У цьому разі деяке збільшення інфляції було б передбачуваним і безпечним. У сучасних же умовах ефективність таких заходів різко знижується через загрозу ажіотажного зростання інфляційних очікувань. Неefективними виявляються й будь-які форми курсової політики: штуч-

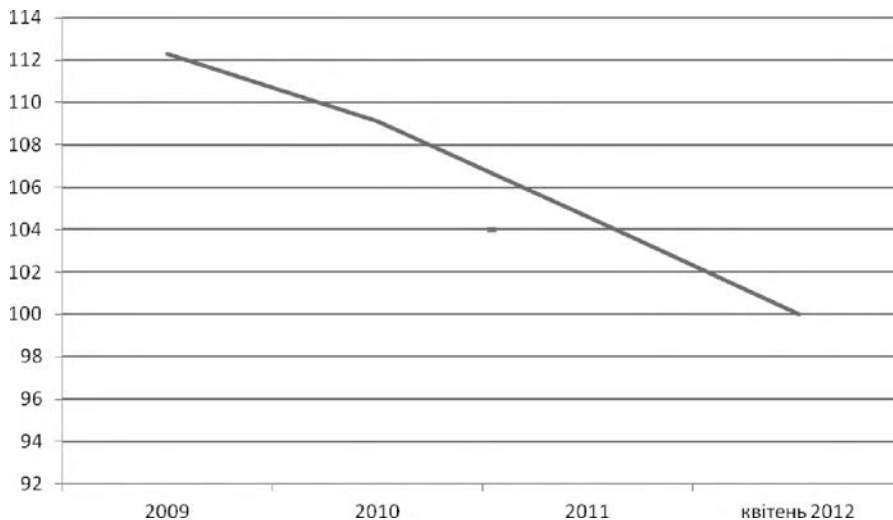


Рис. 1.2.2. Динаміка індексу інфляції

не збільшення курсу гривні спричиняє скорочення валютних резервів, погіршення умов зовнішньої торгівлі та нарощування зовнішнього боргу, її девальвація призведе до погіршення умов обслуговування зовнішнього боргу і значного зростання споживчих цін. «Секвестри» бюджету, кредитів, амортизаційних коштів, прибутку підприємств, доходів населення підривають ринок і виробництво та гальмують економічну динаміку.

Відповідно до статистичних матеріалів Національного банку України у 2009 р. індекс інфляції становив 112,3%, у 2010 – 109,1%, у 2011 – 104,6%, у квітні 2012 – 100%.

Політика забезпечення податкових надходжень живими грошима та зменшення бартерних відносин у 2012 р. загострила проблему дефіциту ліквідних ресурсів в Україні. У номінальному виразі доходи державного бюджету зросли у 2012 р. до попереднього року на 20 % (табл. 1.2.2).

Продиктована міжнародними фінансовими організаціями помилкова оцінка характеру економічної кризи (яка в Україні набула форми кризи попиту, а не пропозиції, що підтверджується наявністю значного безробіття та мізерного використання виробничих фондів), призвела до того, що економічні проблеми нашої країни вирішувалися неадекватними засобами. Відмова від помірної грошової емісії на користь піраміди державного боргу спричинила постійне скорочення ефективних бюджетних витрат на фоні відтоку коштів за кордон, що посилюється. Скорочення витрат бюджету (або державного споживання), за який боролися

## Доходи Державного бюджету України

	2009 рік	2010 рік	2011 рік	2012 рік
Разом доходів (тис. грн.)	245 309 356,4	254 995 704,1	303 875 487,7	366 621 071,1
Загальний фонд (тис. грн.)	184 628 215,8	210 091 367,3	257 327101,1	317 407 913
Спеціальний фонд (тис. грн.)	60 681 140,6	44 904 336,8	46 548 386,6	49 213 158,1
Приріст (%):		3,94	19,16	20,64

вітчизняні монетаристи, набуло самовідтворюваного характеру по ланцюгах:

- скорочення централізованих капіталовкладень і витрат на народне господарство – спад виробництва – зниження податкових надходжень – скорочення бюджетних витрат;

- скорочення соціальних виплат – зниження платоспроможного попиту – спад виробництва – зниження податкових надходжень – скорочення бюджетних витрат.

Активізація фіскального тиску і посилення вилучення ліквідних ресурсів у підприємств та населення призводить до зменшення децентралізованого інвестиційного потенціалу. Зазначені кошти, що потенційно могли б бути спрямовані на інвестування, перерозподіляються на поточне споживання. Водночас, зменшення розміру наявного доходу зменшує схильність населення до заощадження та підприємств до інвестування. Натомість, жорстка фіскальна політика суттєво посилює відповідальність держави за використання вилучених ресурсів у спосіб, що максимально стимулював би економічний розвиток та інвестиційні процеси.

Гострота проблеми дефіциту державних фінансів обумовила зволікання із реформуванням податкової системи. Зокрема у 2009-2012 рр. передбачалося зниження податкового навантаження за рахунок скорочення тієї частки фінансових ресурсів держави, яка перерозподілятиметься через бюджетну систему. Проте податкового послаблення так і не сталося.

Одним із аргументів активізації боротьби за збалансування бюджетного дефіциту є його нібито інфляційна роль. Однак, практика перехідних економік не свідчує чіткого взаємозв'язку між розмірами бюджетного дефіциту й рівнем інфляції, який є одним із постулатів неокласичної економічної теорії. Фахівці зазначають, що найбільш негативного впливу дефіцит бюджету завдає в країнах, де ігноруються регулятивна функція бюджету, роль бюджетного фінансування в компенсації скорочення приватних інвестицій. Виходячи зі структурного характеру бюджетних дефіцитів у перехідних економіках, необхідно розглядати їхнє скорочення як стратегічне завдання, що досягатиметься поступово, у міру збільшення доходів населення та переходу функцій перерозподілу ресурсів до ринкових механізмів.

Значний вплив на ефективність бюджетної політики спричиняє податкова система держави. Податкова політика повинна бути спрямована в руслі стимулювання ділової активності підприємницького сектору економіки, забезпечення сталого її зростання. Так, Податковий кодекс України, що набрав чинності з квітня 2011 р., передбачає регулювання податкового навантаження – податкові канікули та стимули для залучення інвестицій у науково-технічний та інноваційний розвиток виробничих процесів, формування нових робочих місць і нарощування обсягів виробництва для перспективних підприємницьких структур тощо.

Важливим критерієм ефективної бюджетної політики є стан виконання бюджетів. Наведемо інформацію про стан виконання Зведеного та Державного бюджетів України за 2010-2011 рік; структура доходів характеризується значною часткою податкових надходжень – майже 70%, з них 32% припадає на ПДВ. Що стосується видадкової частини, то найбільша її частка припадає на соціальний захист, освіту та охорону здоров'я.

Вплив держави на рівень фінансової безпеки відбувається через бюджетне та податкове регулювання, саме тому важливим показником, що характеризує бюджетний процес країни, є відношення обсягу бюджету до ВВП.

Важливим фактором ефективності бюджетної політики є раціональність управління державним боргом. У цьому світлі необхідний моніторинг відношення державного боргу до ВВП, що в умовах ефективною бюджетної політики повинне зменшуватися. Водночас, унаслідок фінансово-економічної кризи державний борг та його відношення до ВВП в останні роки зростали. Станом на 31 березня 2012 р. за даними Міністерства фінансів державний і гарантований державою борг становив 483 297 665,09 тис. грн., або 60.512.810,67 тис.дол.США, в тому числі: державний та гарантований державою зовнішній борг – 295 827 383,98 тис. грн. (61,21% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) або 37 040 002,00 тис. дол.США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 187 470 281,11 тис. грн. (38,79%) або 23 472 808,67 тис. дол.США.

Державний борг України становив 371 211 358,45 тис. грн. (76,81% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) або 46 478 690,63 тис. дол. США. Державний зовнішній борг становив 195 794 270,57 тис. грн. (40,51% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) або 24 515 040,07 тис. дол. США. Державний внутрішній борг становив 175 417 087,88 тис. грн. (36,30% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) або 21 963 650,56 тис. дол.США.

Гарантований державою борг України становив 112 086 306,64 тис. грн. (23,19%) або 14 034 120,04 тис. дол. США, в тому числі: гарантований зовнішній борг – 100 033 113,41 тис. грн. (20,70%) або 12 524 961,93 тис. дол. США; гарантований внутрішній борг – 12 053 193,23 тис. грн. (2,49%) або 1.509.158,11 тис. дол. США.

Протягом березня 2012 р. сума державного та гарантованого державою боргу збільшилася у гривневому еквіваленті на 10 396 252,46 тис. грн. за рахунок капіталізації НАК «Нафтогаз України» на 6 млрд. грн. і поточних запозичень на внутрішньому ринку цінних паперів. Управління державним боргом як ключовий фактор ефективності бюджетної політики ґрунтується на гармонізації засад боргової та грошово-кредитної політики, своєчасному виконанні зобов'язань за державним боргом; наданні переваги кредитам із фіксованою відсотковою ставкою; забезпеченні умов для належного функціонування внутрішнього фінансового ринку тощо.

Таким чином, під ефективністю бюджетної політики слід розуміти ступінь досягнення встановлених при бюджетуванні цілей із позицій державних інтересів – зміцнення дохідної частини бюджетів і створення умов макроекономічної стабілізації; ефективність характеризує результативність здійснення бюджетного процесу зі створення державою засад щодо підвищення ролі бюджету як інструменту формування й оптимального розподілу фінансових ресурсів між різними ланками бюджетної системи для ефективного її розвитку.

Бюджетна система повинна бути визначальною формою суспільних відносин, що реалізують фінансові потреби та інтереси, саме тому ключовим напрямом ефективної бюджетної політики стати фінансове оздоровлення реального сектору економіки шляхом створення сприятливих макроекономічних умов. Забезпечення ефективності бюджетної політики базується на механізмі, який є системою методів, форм і важелів організаційного та інституційно-правового впливу, спрямованих на попередження, виявлення та подолання загроз невиконання (повного чи часткового) функцій бюджетної системи шляхом нехтування принципами ефективної бюджетної політики.

В основі удосконалення механізму забезпечення ефективної бюджетної політики є врахування та подолання протиріч, наприклад таких як: проголошеність системних бюджетно-податкових реформ і неможливість їх повної реалізації при використанні застарілих форм і методів управління державними фінансами, невідповідність фінансових інтересів держави та регіонів, бюджетів різних рівнів, інтересів окремих учасників бюджетного процесу. Такі протиріччя загострюються внаслідок зростання суб'єктивних чинників у формуванні бюджетних і міжбюджетних відносин, значного впливу політичних важелів урегулювання бюджетного процесу, недостатньої обґрунтованості в процесі розподілу видатків між регіонами тощо.

Подолання протиріч виступає рушійною силою реалізації бюджетної реформи, що повинно спиратися на ряд принципів. Так, принципи ефективної бюджетної політики формуються на базі вимог до бюджетної системи країни, що закріплені бюджетним кодексом країни (єдності, повноти, достовірності, об'єктивності тощо)

та на сучасному етапі характеризуються такими системно-ситуативними положеннями, серед яких:

- проведення бюджетних реформ на базі наукового обґрунтування та координації дій (розроблення узгоджених концепції, стратегії та тактики бюджетування), підвищення якості прогнозів макроекономічних показників, що використовуються в бюджетному плануванні;

- урахування світового досвіду бюджетного реформування з метою гармонізації, уніфікації, спрощення фінансової системи країни та її інституцій, зростання рівня її прозорості, подолання суперечливості, недостатньої визначеності та подвійності функцій державного управління, спричинених ускладненою системою органів бюджетного процесу (у тому числі й неефективного контролю);

- комплексний підхід до реформування бюджетного процесу як на державному і місцевому рівнях, так і та рівні міжбюджетних відносин (недостатня увага одній зі складових спричиняє розбалансування бюджетного процесу, нівелювання ефективності його інших складових);

- підвищення результативності бюджетних витрат за рахунок застосування програмно-цілевих засад діяльності (визначення пріоритетів у розподілі ресурсів і моніторинг бюджетного процесу на різних рівнях), орієнтація бюджетної системи на досягнення конкретних результатів (за відповідними програмами розвитку);

- удосконалення системи бюджетної статистики та діагностики (аналізу, оцінки та прогнозування) основних індикаторів бюджетної безпеки (рівня перерозподілу ВВП через зведений бюджет, обсягу трансфертів, структури джерел покриття дефіциту бюджету, амплітуди коливань питомих видатків за регіонами тощо) у системному аналізі з індикаторами грошово-кредитної, боргової та валютної безпеки;

- розроблення поетапної стратегії скорочення бюджетного дефіциту за рахунок нарощування власного дохідного потенціалу, підвищення рівня управління державним боргом шляхом реалізації сучасної стратегії залучення позичкового капіталу, інвентаризації та класифікації всіх боргів, трансформації структури боргу, недопущення практики прийняття виключних рішень, не підпорядкованих єдиній борговій політиці, ліквідація прихованого дефіциту;

- удосконалення системи оцінки бюджетних ризиків шляхом гармонізації та конкретизації нормативно-правової бази, що регламентує бюджетний процес, чітко визначає повноваження та обов'язки, відповідальність усіх його учасників тощо.

Місце механізму забезпечення ефективності бюджетної політики серед важелів фінансової безпеки є визначальним, оскільки його дія спрямована на досягнення завдань економічного розвитку країни, що є основою відновлення інвестиційної активності реального сектору та стимулом збільшення притоку капіталу в Україну.

Оскільки більшість громадян України певною мірою має відношення до підприємницької діяльності (заняття легальним бізнесом, човниковою торгівлею чи іншим незареєстрованим бізнесом, робота, часто напівлегальна, у різноманітних фірмах), інтереси значної частини населення все більше зближуються з інтересами підприємств і полягають насамперед у забезпеченні сприятливих умов для підприємницької діяльності. Працівники державних і приватизованих підприємств також безпосередньо зацікавлені в сприятливих умовах роботи. Сказане дає змогу зробити висновок щодо хибності орієнтації на дотримання державою своїх зобов'язань щодо соціальних виплат, пенсій, зарплат бюджетному сектору за рахунок посилення фіскального пресу. Навпаки, соціально орієнтована політика в її сучасному вигляді налаштовує проти держави головну політичну силу – економічно активне населення, основу середнього класу, що повинен у нормальному цивільному суспільстві бути фундаментом соціально-політичної стабільності.

Отже, на відміну від традиційної ринкової економіки, в якій економічне зростання веде до збільшення податкових надходжень унаслідок розширення податкової бази, в українській фіскальній економіці стає можливою парадоксальна транспозиція: збільшення податкових надходжень призводить до реєстрації більш високого економічного зростання. Попри безперечну важливість процесу детінізації економіки, слід, зазначити, що такого роду збільшення офіційного виробництва не є зростанням за економічним сенсом і не може бути подане як показник сприятливості економічної політики для зростання. Більше того, за нинішніх умов відбувається вилучення частини тіньових коштів на потреби поточного споживання, а отже, – розмивання цієї складової національного інвестиційного потенціалу.

Процес забезпечення ефективної бюджетної політики є непростим і потребує значних зусиль із боку уряду. Для визначення чинників удосконалення бюджетної політики на цьому етапі, необхідно виділити такі основні її недоліки: незбалансованість зобов'язань і ресурсів на всіх рівнях бюджетної системи і надмірність боргового тягаря; неефективність і обтяжливість податкової системи; неефективність значної частини бюджетних видатків; перевищення державних потреб і зобов'язань; незавершеність формування ефективної системи управління державними фінансами.

Отже, для удосконалення бюджетної політики необхідно:

- посилення бюджетного адміністрування власних доходів бюджетних коштів;
- якісне вдосконалення казначейської системи виконання бюджетів;
- оптимізація державних витрат, перегляд їх структури;
- вдосконалення міжбюджетних відносин;
- створення ефективної системи управління державним боргом.

Ефективна бюджетна політика є необхідною умовою розвитку та покращення економічної ситуації в Україні. Вона розробляється з метою оптимального збалан-

сування бюджетних параметрів із урахуванням бюджетних пріоритетів, розвитку бюджетної сфери та необхідності виконання державою своїх головних функцій.

Важливість державного бюджету для соціального розвитку регіонів полягає у тому, що держава гарантує своїм громадянам надання певних соціальних гарантій та послуг, проте делегує ці обов'язки місцевим органам влади, а витрати, які при цьому здійснюють місцеві органи влади, компенсуються з державного бюджету, у результаті чого виникають міжбюджетні відносини.

Головною ознакою міжурядових відносин у будь-якій країні є організація та способи переміщення фінансових ресурсів від одного рівня влади до іншого, основним інструментом якого є система бюджетних трансфертів.

Україна за Конституцією є унітарною державою, але так історично склалося, що рівень економічного розвитку областей є різним. Для сталого соціального забезпечення необхідно застосовувати механізм перерозподілу між доходами і видатками областей через державний бюджет. Така ж ситуація наявна і всередині самих областей, між її окремими містами та районами.

Бюджетні відносини – це перш за все розподіл повноважень між органами державної влади і органами місцевого самоврядування, а вже потім – розподіл обов'язків за видатками і джерел доходів між бюджетами різних рівнів.

Міжбюджетні відносини – відносини між державою, АР Крим і місцевими органами самоврядування щодо забезпечення відповідних бюджетів фінансовими ресурсами, необхідними для виконання функцій, передбачених Конституцією України та її законами (рис. 1.2.3).

Мета регулювання міжбюджетних відносин – забезпечення відповідності між повноваженнями на здійснення видатків, закріплених законодавчими актами України за бюджетами і бюджетними ресурсами, що повинні забезпечувати виконання цих повноважень.

У Бюджетному кодексі України передбачено спеціальний механізм міжбюджетних трансфертів, які у свою чергу базуються на фінансових нормативах бюджетної забезпеченості та відповідних коригуючих коефіцієнтах.

Механізм міжбюджетних відносин повинен:

- сприяти гармонійному соціально-економічному розвитку регіонів;
- урахувати зацікавленість місцевих органів влади;
- базуватися не лише на нинішньому економічному стані регіонів, а й враховувати потенційні можливості.

Міжбюджетні трансферти як одна із форм реалізації засад міжбюджетного регулювання одночасно є інструментом формування бюджетної політики та організації бюджетного процесу в Україні за умов передачі повноважень щодо використання ресурсів від бюджетів одного рівня до бюджетів іншого рівня. На практиці бюджетний рівень забезпечує:



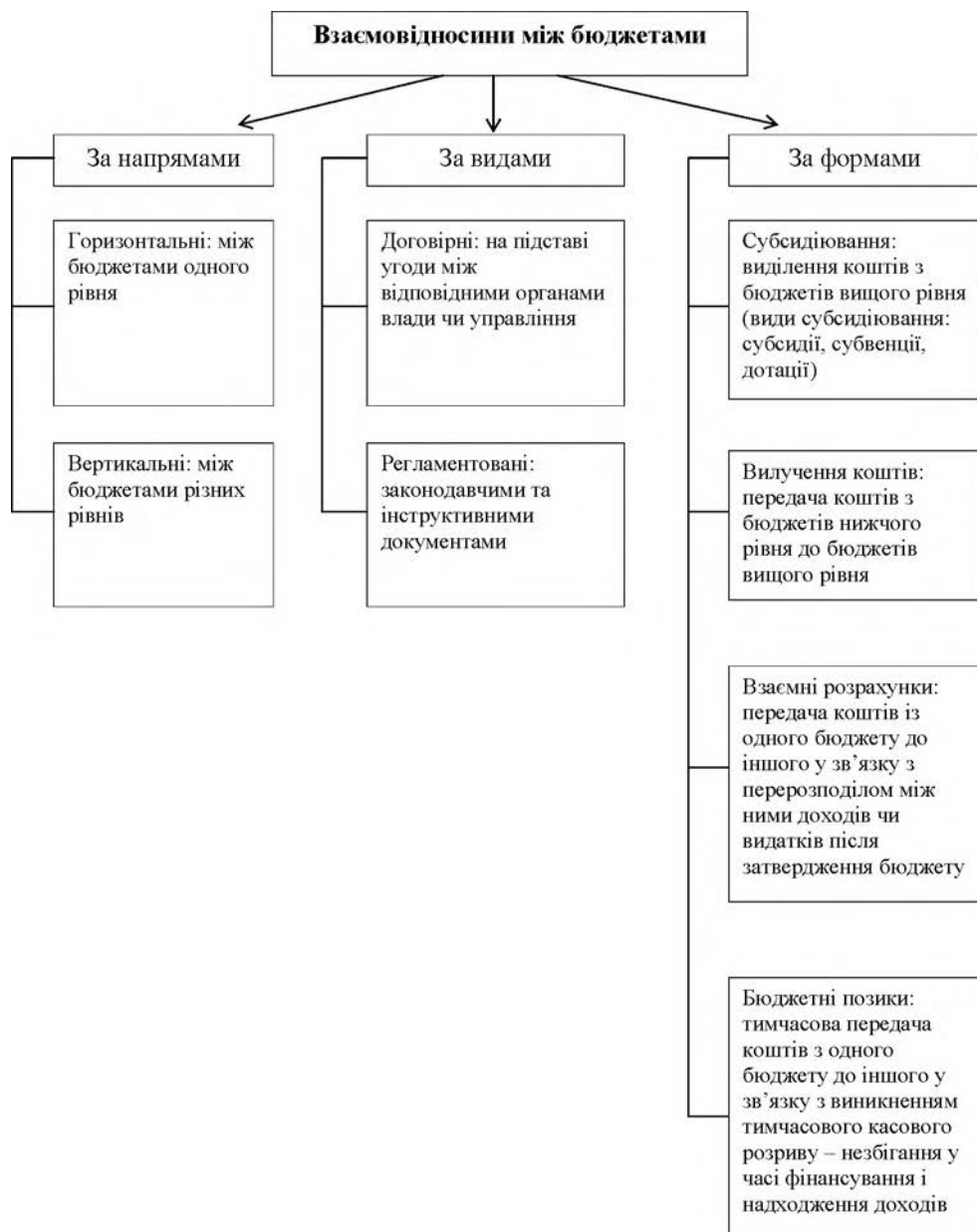


Рис. 1.2.3. Класифікація взаємовідносин між бюджетами

1) компенсацію бюджетам нижчого рівня затрат на організацію заходів загальнонаціонального значення, вартість яких перевищує бюджетні можливості місцевого органу влади;

2) сприяння розв'язанню проблем, зумовлених особливостями бюджетної сфери та нерівномірністю у мобілізації доходів бюджету;

3) сприяння розв'язанню соціальних проблем, пов'язаних із специфікою розвитку регіонів, економічною спроможністю окремих територій;

4) підтримку і заохочення місцевих органів влади до проведення адміністративних чи політичних реформ.

Трансфертна політика повинна базуватися на прозорих правових нормах і стабільних формулах розподілу ресурсів, передбачаючи стимули для пошуку додаткових власних джерел доходів бюджету та скорочення витрат. В Україні до міжбюджетних трансфертів належать: дотація вирівнювання, субвенції, кошти, що передаються до Державного бюджету України та місцевих бюджетів з інших місцевих бюджетів, інші дотації (рис. 1.2.4).

За 2011 р. із Державного бюджету України до місцевих бюджетів проведено трансфертів на 56 219 990,8 тис. грн. (з них 84% із загального фонду бюджету). Найбільша питома вага припадає на виплату допомоги сім'ям з дітьми, малозабезпеченим сім'ям, інвалідам з дитинства, дітям-інвалідам та тимчасової державної допомоги дітям – 30 850 677,3 тис. грн. (54%). Наступною за величиною частки є надання пільг та житлових субсидій населенню на оплату електроенергії, природного газу, послуг тепло-, водопостачання і водовідведення, квартирної плати (утримання будинків і споруд та прибудинкових територій), вивезення

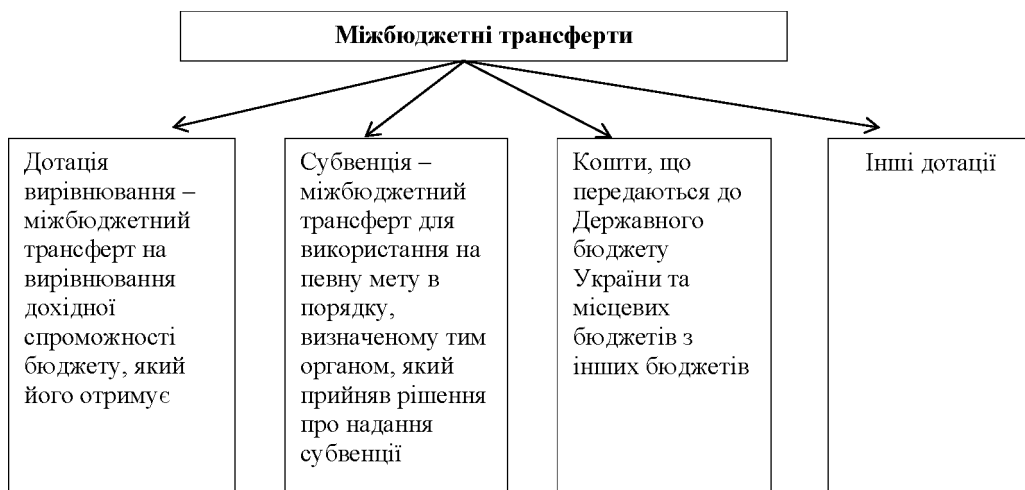


Рис. 1.2.4. Види міжбюджетних трансфертів

побутового сміття та рідких нечистот, що займає 13% і становить 7 388 300,0 тис. гривень.

Стосовно субвенцій зі спеціального фонду, то основна увага приділяється погашенню заборгованості з різниці в тарифах на теплову енергію, послуги з централізованого водопостачання та водовідведення, що вироблялися, транспортувалися та постачалися населенню, яка виникла у зв'язку з невідповідністю фактичної вартості теплової енергії та послуг з централізованого водопостачання та водовідведення тарифам, що затверджувалися та/або погоджувалися органами державної влади чи місцевого самоврядування, що займає 8% і становить 4 575 090,9 тис. гривень.

### **1.3. Шляхи вдосконалення бюджетної політики**

На етапі цивілізаційного розвитку країн світу та реформування фінансової системи важливе місце займає бюджетна політика, пріоритетними завданнями якої є модернізація бюджетного сектору економіки, переорієнтація державних видатків у напрямі економності, ефективності і результативності.

Основні напрями бюджетної політики на 2011 р. було розроблено з метою формування такої бюджетної стратегії, яка спрямована на перехід до інвестиційно-інноваційної моделі розвитку економіки; передбачено заходи в напрямі стимулювання інвестиційно-інноваційних процесів, зокрема:

- концентрація ресурсів бюджету на виконанні пріоритетних державних цільових програм;
- надання гарантій Кабінетом Міністрів України в обсязі не більше 3% ВВП для реалізації інвестиційних та інноваційних проектів, спрямованих на розвиток експортного потенціалу національної економіки;
- установлення частки видатків розвитку і надання кредитів на рівні 13-14% усього обсягу видатків та надання кредитів із державного бюджету.

У країнах світу спостерігалось істотне перевищення критеріїв безпечного рівня дефіциту бюджету та державного боргу. Бюджетно-податкові заходи, спрямовані на відновлення економіки в умовах кризи, спричинили зростання бюджетного дефіциту, що негативно позначилося на стійкості державних фінансів. Так, у країнах-членах ЄС збільшення видатків на підтримку підприємств одночасно зі скороченням податкових надходжень зумовили потроєння бюджетного дефіциту та зростання його рівня до 6,8% ВВП. У результаті чого на саміті в Брюсселі схвалили проект податково-бюджетної угоди, яка набере чинності 1 січня 2013 року. Проект нового союзу бюджетної стабільності був розроблений на саміті ЄС 9 грудня 2011 року. Угода передбачає введення санкцій проти країн, де дефіцит бюджету буде перевищувати 3%, і визначає первинний дефіцит на рівні 0,5%.

Одночасно з бюджетним дефіцитом зростає і державний борг, зокрема, його відношення до ВВП загалом по країнах ЄС збільшилося до 82,31% ВВП. За результатами 2011 р. державний борг Бразилії збільшився на 10,17% і становить 1,1 трлн. дол. США; Греція має держборг у розмірі 116% від ВВП, Угорщина – 81,3%, держборг Франції в IV кварталі 2011 р. збільшився на 1,44% – до 1,7 трлн. євро. З початку 2012 року року державний борг Латвії збільшився на 461 800 000 латів (понад 652 млн євро). Обсяг держборгу в кінці лютого становив 5 678 000 000 латів (8,02 млрд євро).

Станом на 18.11.2011 у державний борг США досяг 102% ВВП і становить \$15 трлн., збільшившись на \$700 млрд за 3,5 місяця. Якщо темпи приросту збережуться, граничний рівень держборгу в 16,7 трлн. дол. США, встановлений американськими законодавцями після довгих суперечок, буде досягнутий менш ніж через рік.

Рекомендовані граничні показники фіскального дефіциту (дефіциту сектору державного управління) – 3% ВВП і державного боргу (валового боргу сектору державного управління) – 60% ВВП, встановлені Маастрихтським договором для країн-членів ЄС з метою їх участі в Європейському валютному союзі.

На погляд деяких провідних учених, причиною переважної більшості недоліків бюджетної системи України є недостатньо ефективного планування бюджетного процесу. За даними Рахункової палати Верховної Ради України, обсяги неефективно використаних коштів державного бюджету щороку зростають. Обравши курс на євроінтеграцію, Україна зобов'язана дотримуватися світових стандартів забезпечення фінансової стабільності, високого рівня економічної активності та збалансованого розвитку відповідно до цивілізованих правил.

До інноваційних механізмів удосконалення бюджетних систем можна віднести програмно-цільовий метод формування бюджетів, який у світі відомий під назвою «бюджетування, орієнтоване на результат». На сьогодні він використовується в більшості країн Європейського Союзу, Австралії, Новій Зеландії та інших державах. Відповідно до Концепції програмно-цільового методу, у бюджетному процесі України бюджетні витрати формуються в розрізі бюджетних програм. Для визначення бюджетного забезпечення країни може бути ефективно використано метод аналізу ієрархій. Він передбачає побудову якісної моделі бюджетної політики, що охоплює мету, альтернативні варіанти її досягнення, критерії оцінки якості альтернатив і глобальні пріоритети. Цей метод був застосований у Росії, Казахстані, Судані, США під час планування бюджетних програм.

У країнах Європейського Союзу впроваджували заходи щодо скорочення дефіциту бюджету: у Великій Британії у 2010 р. було прийнято закон про фінансову відповідальність, встановлені числові обмеження дефіциту та боргу, здійснюється коригування бюджетного плану і ухвалення урядом плану фінансової консолідації. У Греції у 2010 р. встановлено нові фінансові правила в національному законодав-

стві, введено трирічне обмеження обсягу видатків, посилюється роль Міністерства фінансів у бюджетному процесі. У Данії введено обмеження прямих та непрямих податків, боргу та видатків, діє правило бюджетного балансу, встановлено індикатори щодо структурно збалансованого бюджету до 2015 року. В Естонії функціонує правило збалансованого бюджету, обмеження дефіциту і боргу, середньострокове бюджетне планування, удосконалення планування видатків і контроль ефективності. У Латвії запроваджено бюджетні показники якості виконання бюджетних програм, заходи щодо коригування бюджетних видатків відповідно до зменшення доходів бюджетів. У Литві встановлено видаткові дохідні правила, скорочуються видатки бюджету відповідно до зменшення доходів поточного бюджетного періоду. У Нідерландах запроваджують акт скорочення дефіциту, відбувається перерозподіл видатків згідно з цілями бюджетної політики. У Німеччині діє правило бюджетного балансу, обмеження видатків і структурного балансу, яке закріплено в конституції 2009 р., розроблено нову бюджетну стратегію на 2011-2013 рр. У Словаччині встановлено обмежені видатки зведеного бюджету, введено середньострокове бюджетне планування в розрізі інституційних підсекторів. У Франції з'явилося нове правило встановлення середньострокового бюджетного збалансування і «нульового збільшення видатків», запроваджено принцип нейтральності до виключень з оподаткування.

Для зменшення боргової залежності державних фінансів України та забезпечення макроекономічної стабільності необхідно: зменшити дефіцит державного бюджету України до 2% ВВП у 2012 р. з метою скорочення обсягів розміщення державних позик і зниження рівня боргового навантаження в середньостроковій перспективі; установити ліміт надання державних гарантій на рівні 1,5% ВВП; зменшити ступінь ризикованості зобов'язань держави щодо фінансів; збільшити видатки бюджету інвестиційного спрямування до рівня 5,5-6,0% ВВП. Загалом, основними орієнтирами боргової політики держави на середньостроковий термін повинні стати утримання помірною розміру державного боргу України, збалансування його структури, оптимізація залучення позичкових коштів для потреб держави й підвищення ефективності їх використання.

Держава повинна регулювати місцеві бюджети таким чином, щоб обсяги бюджетних ресурсів відповідали повноваженням на здійснення видатків, виконання яких проводять із бюджетів відповідного рівня.

Згідно з принципом соціальної справедливості, з центрального бюджету країни повинні надаватися інвестиційні трансферти місцевим бюджетам для створення капіталомістких об'єктів суспільної інфраструктури. У 2002-2010 рр. в Україні рівень капітальних видатків місцевих бюджетів (як частка ВВП) змінювався від 1,23% у 2002 р. до 3,09% у 2007 р., зокрема капітальні трансферти з державного бюджету становили від 0,04% у 2009 р. до 0,72% у 2007 р. Участь державного бюд-

жету у фінансуванні таких видатків місцевих бюджетів ніколи не перевищувала 25%, а в середньому становила за розглянутий період 15,5%. Максимальний показник було досягнуто у 2004 р. (24,6 %), мінімальний – у 2009 р. (3,2 %).

Рівень соціально-економічного розвитку України залежить від наявності реальних, науково обґрунтованих планів і прогнозів розвитку економіки. Для України характерне визначення ретроспективної тенденції прогнозування доходів і видатків бюджетів за довільними схемами й показниками, ігнорування отриманих прогнозів під час подальшого розроблення планових

завдань, часті коригування й недовиконання планів, зумовлені відсутністю стабільного фінансово-економічного законодавства, істотним відсотком перепадів прогнозних показників. Недооцінка вітчизняними науковцями і практиками ролі планування та прогнозування податків у організації державних фінансів і визначенні бюджетних доходів призвела до виникнення дисбалансів у податковій політиці й управлінні бюджетними потоками.

З наукового погляду є кілька варіантів забезпечення держави необхідними фінансовими ресурсами: стимулювання зростання офіційного ВВП за рахунок інвестування в економіку, застосування заходів щодо зменшення тіньового сектору економіки, який на сьогодні, за оцінками Міністерства економічного розвитку та торгівлі України, перебуває на рівні 36% ВВП, а за оцінками зовнішніх експертів – перевищує 50% ВВП. Від функціонування тіньового сектору економіки бюджет щороку втрачає щонайменше 30-35% податкових надходжень. Тому система доходів держбюджету потребує нагальної модернізації.

Головними факторами ризику в бюджетній сфері України на 2012-2013 роки є: загроза збереження негативної тенденції попередніх років – випереджального зростання соціальних витрат бюджету; низький рівень бюджетних інвестицій в основний капітал; очікуване зниження ставки податку на прибуток і надання податкових пільг; подальше нарощування дефіциту бюджету. У разі спроби збільшити витрати бюджету державний борг може швидко досягти величини 44-45% ВВП, а валовий зовнішній борг – набагато перевищити рівень 90%, який є вищим від економічно безпечного. Для зменшення ризиків бюджетної сфери України у 2012-2013 рр. необхідно: вжити заходів щодо переорієнтації бюджетних витрат зі споживання на нагромадження, підвищити інвестиційну складову бюджетних витрат; мінімізувати процес заміщення зовнішнього боргу банківського сектору державним боргом з метою уникнення ризику макроекономічної дестабілізації в Україні, імпульсом до якої може стати будь-яка нестандартна ситуація у світовій економіці.

Отже, в умовах економічного відновлення після світової фінансової кризи подолання її наслідків у більшості розвинених країн світу та України впроваджують дієві фінансові заходи щодо скорочення дефіциту бюджету, застосовують нові фі-

нансові правила з метою фінансової стабілізації, формують пріоритетні напрями інноваційної бюджетної політики. Забезпечення ефективного використання бюджетних коштів сприятиме стабільності фінансової системи держав, стане запорукою розширеного відтворення, позитивного впливу на кількісні та якісні показники економічного життя країн.

Узагальнені теоретичні положення є основою для подальших досліджень бюджетної сфери, формування цілісної концепції пріоритетів бюджетної політики України та впровадження якісних стандартів інноваційних бюджетних стратегій країн світу.

Головне завдання бюджетної політики – сприяти динамічному економічному розвитку країни за допомогою раціонального управління державними доходами, у тому числі – оптимізації збору податків, а також державними видатками. З метою підвищення ефективності бюджетної політики бюджетна система України повинна будуватися з урахуванням принципів стабільності, економічної обґрунтованості, достовірності, соціальної справедливості (неупередженого розподілу суспільного багатства між громадянами і територіальними громадами), збалансованості, фінансової єдності, адміністративної самостійності, рівнозначності видатків, повноти, прозорості.

Стратегічними напрямками сучасної бюджетної політики мають стати:

- забезпечення повного та своєчасного виконання фінансових зобов'язань держави на всіх рівнях влади;
- усунення дестимулюючих елементів і посилення стимулюючих функцій бюджетної політики, насамперед у напрямках реформування податкової системи і політики бюджетних видатків;
- значне зменшення боргового навантаження на економіку;
- забезпечення стратегічної спрямованості бюджетної політики;
- розмежування у бюджетах усіх рівнів поточних видатків і видатків на розвиток, визначення джерел, за рахунок яких мають формуватися видатки на розвиток.

При цьому, найважливішими критеріями формування та виконання державного і місцевих бюджетів відповідно до вимог економічної безпеки країни повинні стати:

- відповідність бюджетної політики національним інтересам;
- забезпечення суверенітету держави у здійсненні національної бюджетної політики;
- зміцнення держави на основі забезпечення фінансовими ресурсами можливостей реалізації її функцій у здійсненні внутрішньої та зовнішньої політики;
- реальність цілей бюджетної політики та створення умов для їх досягнення;
- забезпечення цілісності та єдності бюджетної системи як фінансової основи і передумови цілісності та єдності Української держави;

- здатність бюджетної системи забезпечити єдність економічного простору країни, фінансової, грошово-кредитної, валютної, банківської та податкової систем;
- узгодженість у бюджетному процесі річних і стратегічних завдань державної політики економічного розвитку.

Підвищення ефективності бюджетної політики в Україні вимагає вжиття такого комплексу заходів:

1. Якісне поліпшення нормативно-правової бази, що регламентує перебіг бюджетного процесу в Україні, шляхом її уніфікації, консолідації та спрощення, приведення у відповідність до законодавства, що регламентує соціальну сферу життєдіяльності країни. Усунення суперечностей у чинній нормативно-правовій базі оподаткування. Підвищення кваліфікованості та професіоналізму розроблення та реалізації бюджету на всіх рівнях.

2. Удосконалення всієї системи бюджетного планування, безумовного дотримання бюджетно-фінансових і грошово-кредитних пропорцій. Зокрема, необхідно підвищувати якість розроблення проєктів Державного бюджету України на основі підвищення якості макроекономічних прогнозів основних макроекономічних показників; обов'язкового проведення попередньої незалежної експертизи щодо реалістичності таких прогнозів. Потребує розроблення система оцінки бюджетних ризиків, умовних зобов'язань або довгострокової бюджетно-податкової стабільності як частини макроекономічних прогнозів.

Реалістичність бюджету залежить від вихідних показників. На нашу думку, побудова бюджету, виходячи із заданих величин інфляції, валютного курсу та економічного зростання заперечує можливість його використання як активного інструменту економічної політики. Більш доцільним видається застосування ітераційного методу розроблення бюджету, у якому величина зазначених параметрів визначається пропонуваними орієнтирами бюджетної політики. У цьому контексті принципово важливим видається налагодження співпраці Міністерства фінансів ті Національного банку у виробленні збалансованих показників грошово-кредитної та валютно-фінансової сфери.

Поряд із цим, слід забезпечити поступовий перехід до середньо- і довгострокового бюджетного планування як основи формування державного бюджету на певний рік, створення системи бюджетних планів.

На порядок денний на найближчі роки повинен стати поступовий перехід до програмно-цільового методу складання Державного бюджету України. Формування бюджетів за програмно-цільовим методом можливе за певних умов, серед яких, зокрема, можна виділити:

- чітке визначення функцій усіх розпорядників бюджетними коштами;
- складання конкретних програм, на виконання яких призначені видатки бюджету, відповідно до функцій розпорядників бюджетними коштами;



• визначення цілей, на які будуть спрямовуватися видатки в межах цих програм, і встановлення критеріїв оцінки ефективності здійснення бюджетних видатків.

3. Запровадження досконалої бюджетної статистики, яка б уможлилювала отримання достовірної інформації щодо виконання поточних бюджетів, залишків бюджетних коштів на початок певного періоду, рівня наявної бюджетної заборгованості тощо, а також спиралася на міжнародні стандарти в питаннях збирання даних та їхньої обробки і поширення, забезпечення достатнього рівня прозорості бюджетного процесу.

4. Чітке визначення ролі, повноважень і обов'язків у бюджетному процесі всіх його учасників, усунення дублювання, суперечливості та недостатньої визначеності їхніх функцій. Необхідне встановлення контролю за діяльністю уряду шляхом співставлення бюджетних видатків і досягнутих результатів та запровадження безпосередньої його відповідальності уряду за виконання положень закону про державний бюджет. Багато в чому вирішенню цього завдання сприятиме посилення відповідальності міністерств і відомств, які є головними розпорядниками бюджетних коштів, за розроблення єдиної економічної політики уряду, що повинна унеможливити ухвалення ними рішень, які не відповідають бюджетній стратегії. Помітну роль у цьому необхідно відвести і кримінальному переслідуванню правопорушень у бюджетній сфері.

5. Проведення розмежування видатків Державного бюджету і Пенсійного фонду України шляхом проведення пенсійної реформи. З метою розвантаження державного бюджету необхідно утворити державні корпорації медичного та соціального страхування, уповноважені державою на таке страхування, з перерахуванням до них усіх видів платежів на такі цілі. Частина акумульованих таким чином коштів використати цільовим призначенням для викупу векселів стратегічно важливих та перспективних підприємств з наступним обміном їх на акції. Таким чином буде закладено основи для формування незалежних страхових фондів, які зможуть одночасно виступати як потужні суб'єкти фінансового ринку.

6. Оптимізація кількості головних розпорядників коштів Державного бюджету України та збереження її протягом принаймні 5 років, що дасть змогу не лише поліпшити бюджетне планування і контроль за використанням бюджетних коштів, а й наблизитися до побудови чіткої, організаційно досконалої системи державного управління. При цьому обмеження кількості головних розпорядників бюджетних коштів повинне відбуватися за одночасного розроблення критеріїв оцінки результативності та ефективності здійснених ними бюджетних видатків.

7. Розроблення системи оцінки ефективності використання бюджетних коштів, яка включала б:

- установлення безумовної відповідальності за використання бюджетних коштів керівників міністерств, відомств, установ, що є головними розпорядниками;

- визначення критеріїв, за якими можна оцінити ефективність бюджетних видатків, що здійснюються головними розпорядниками бюджетних коштів і розпорядниками нижчого рівня;

- запровадження бюджетної класифікації, що повинна базуватися на конкретних комплексних програмах;

- розроблення механізмів, методик здійснення оцінки ефективності використання бюджетних коштів;

- оцінку ефективності програм за визначеними критеріями;

- організацію чіткої взаємодії Міністерства фінансів України з міністерствами, відомствами, установами, державними адміністраціями, що відповідають за здійснення конкретних програм.

8. Забезпечення повної (звичайно, за винятком статей, що містять державну таємницю) прозорості формування та виконання Державного бюджету України та місцевих бюджетів. Для цього необхідно, щоб закон про держбюджет підлягав оприлюдненню негайно після його прийняття та підписання в установленому порядку, а сам текст закону містив розшифровку всіх доходів і видатків бюджету в розрізі функціональної, економічної та відомчої класифікації (те саме стосується й інформації про прийняття місцевих бюджетів). Повна гласність повина дотримуватися й у питанні звітів про виконання державного та місцевих бюджетів. Особливу увагу в останньому випадку необхідно приділяти висвітленню фактів результативності бюджетних призначень, незаконного та неефективного використання бюджетних коштів.

9. Проведення інвентаризації всіх зобов'язань держави й оцінки ефективності їхнього виконання. Скорочення урядових видатків, що вважаються низькопродуктивними та неекономічними. У зв'язку з тим, що переважна більшість зобов'язань визначена законодавчими актами, слід представити результати інвентаризації на розгляд Верховної Ради України. Надлишкові зобов'язання повинні бути скорочені й реструктуризовані, зобов'язання, які не підлягають скасуванню або припиненню – безумовно виконуватися.

10. Скорочення прихованого дефіциту Державного бюджету України шляхом ліквідації заборгованості із заробітної плати, пенсій, стипендій, допомог, платежів за енергоносії і водопостачання, недопущення недофінансування решти бюджетних видатків. Погашення бюджетних заборгованостей повинне здійснюватися виключно грошовими коштами. Слід припинити нарахування податків та штрафних санкцій на суб'єкти господарювання, перед якими не виконано в повному обсязі зобов'язання, передбачені державним або місцевими бюджетами.

11. Посилення контролю за реалізацією державою права власності на підприємства державної та змішаної форм власності з метою спрямування частини доходів від цієї власності відповідно до орієнтирів бюджетної політики. Слід активізувати

політику щодо підприємств із державною власністю з метою забезпечення їхньої ефективності та конкурентоспроможності, здійснення інвестицій у ці підприємства, стимулювання їхнього розвитку. Державний сектор в українській економіці повинен відігравати стабілізуючу та стимулюючу роль.

12. Завершення створення єдиної системи управління державним боргом, що дасть можливість здійснювати активну боргову політику та диверсифікацію методів управління державними активами на основі їхньої інвентаризації й оцінки ефективності.

13. Удосконалення міжбюджетних відносин. Зокрема, вирішуючи комплекс завдань, що стоять у цій сфері, на нашу думку, необхідно:

- здійснити децентралізацію бюджетних ресурсів шляхом законодавчої фіксації частки ресурсів зведеного бюджету, що повинні йти на виконання функцій місцевого самоврядування (що підвищить зацікавленість у поліпшенні економічної ситуації не лише на певній території, а й у державі загалом), і перерозподілу на цій основі надходження до бюджетів різних рівнів податків, обов'язкових зборів і платежів, що дасть змогу зміцнити власну фінансову базу органів місцевого самоврядування;

- невідкладно приступити до розроблення науково обґрунтованих методів оцінки доходів і планування видатків місцевих бюджетів, провести відповідну інвентаризацію й терміново скласти повний перелік установ і організацій, що фінансуються з місцевих бюджетів;

- здійснити передачу на державний рівень фінансових зобов'язань загальнонаціонального характеру і відповідних їм податкових ресурсів;

- провести чітке розмежування видатків між рівнями бюджетної системи, підвищення ступеня автономності податкових повноважень;

- запровадити політику поступового фінансового вирівнювання територій на основі зближення середньої дохідної бази на душу населення по територіях державних мінімальних стандартів, які б гарантувалися на всій території;

- фінансувати видатки щодо надання субсидій і пільг тому рівневі влади, який їх приймає, що сприятиме ліквідації популізму в цьому питанні;

- збільшувати частку банківського кредитування доходів місцевого самоврядування;

- домагатися суттєвого підвищення рівня прозорості виконання місцевих бюджетів, що сприятиме зменшенню викривлень у розподілі державних коштів, порушень пріоритетності фінансування видатків і нагромадження бюджетної заборгованості. Однак, у цьому разі необхідно диференціювати обсяги звітів про виконання місцевих бюджетів (на сьогодні це 640 сторінок незалежно від того, про сільський, селищний чи міський бюджет ідеться).

Міжбюджетні відносини повинні стимулювати стратегічно орієнтовану еко-

номічну політику в регіонах, забезпечувати рівний доступ громадян до основних бюджетних послуг і соціальних гарантій, а також вільне переміщення праці та капіталу економічним простором країни. Прийняття парламентом Бюджетного кодексу України стало значним кроком на шляху підвищення ефективності бюджетного процесу. Проте для повної реалізації його положень необхідно провести колосальну роботу. Крім того, як зазначалося вище, деякі положення Бюджетного кодексу України сприяють збереженню ряду неефективних механізмів управління фінансами держави та місцевих органів влади.

14. Безумовне дотримання централізації всіх доходів і коштів держбюджету на рахунках державного казначейства з переходом на єдиний рахунок Держказначейства. Необхідно скасувати порядок, за якого Держказначейство не бачить кінцевого одержувача бюджетних коштів, а лише розпорядників коштів держбюджету, які часто затримують платежі. Водночас слід домагатися поступового перетворення районних відділень Держказначейства у структури, подібні до безбалансових відділень банків, у яких держоргани зможуть отримувати повний комплекс розрахунково-касового обслуговування. Уповноваженим на роботу з бюджетними коштами комерційним банкам слід залишити лише функції виплати зарплат працівникам бюджетних установ.

З огляду на викладений матеріал, запропоновані заходи дадуть змогу забезпечити використання бюджету як дієвого важеля реалізації державної економічної стратегії.

За роки ринкових перетворень в Україні відбулося значне скорочення державних витрат на фінансування закладів науки, культури, соціальної сфери, подальше зниження сукупних видатків є неприпустимим, оскільки спричиняє як стратегічне відставання українського суспільства від прогресу світової цивілізації, так і наростання соціальної напруженості, зневіру в ринкових реформах та державній незалежності України. На відміну від попередніх років, коли головним орієнтиром бюджетної політики виступало забезпечення платоспроможності держави як засіб створення умов, що нібито сприятимуть поживленню економічної активності, на сучасному етапі стратегічним орієнтиром повинно стати активне стимулювання економічного зростання як головного засобу забезпечення платоспроможності та підвищення заможності держави. Надання бюджетній політиці в Україні стратегічної орієнтованості можливе лише в разі розроблення довгострокових стратегічних орієнтирів, визнаних на загальнонаціональному рівні, термін яких сягає за межі терміну повноважень як діючого Уряду, так і Президента України. Важливим кроком на цьому шляху стало розроблення стратегічної програми «Україна-2010», проте така практика продовження не набула.

Найважливішим стратегічним завданням переходу до стійкого підйому економіки мають стати реанімація і розвиток внутрішнього ринку. Воно вирішується

заходами бюджетної політики у сполученні з кредитною та зовнішньоторговельною політикою, яка передбачає підтримку і розвиток пріоритетних виробництв, неухильне підвищення доходів працівників бюджетної сфери, вибірковий протекціонізм, певну закритість валютного ринку та контроль за грошовими потоками .

Державна політика повинна бути спрямована на рекапіталізацію економіки, збільшення обсягів та доступності кредитних ресурсів, беззаперечне фінансування всіх бюджетних зобов'язань, державне інвестування. Тому пропонується розширити фінансові можливості бюджету за рахунок:

- виключення сучасної практики заниження оптових цін підприємств як економічними (запровадження «плаваючих» ставок ПДВ або податку з обороту), так і адміністративними (пряме регулювання цін) заходами;

- перенесення наголосу податкової політики на фіксовані платежі, зокрема податок на майно пропорційно його ринкової, а не балансової, вартості;

- розміщення ОВДП серед населення;

- використання в розумних межах грошової та кредитної емісії НБУ .

Слід додатково підкреслити, що підвищення ефективності бюджетної політики неможливе без поліпшення податкової політики. Одним із принципових питань у цій сфері є здійснення розмежування функцій розроблення і реалізації податкової політики між Міністерством фінансів України і Державною податковою адміністрацією України. Перехідна економіка характеризується системними зрушеннями, що потребуватимуть гнучкої бюджетної та податкової політики.

З метою припинення зростання зовнішньої заборгованості та підвищення самостійності бюджетної політики в Україні необхідно відмовитися від кредитів міжнародних фінансових організацій.

Попри відомі можливі ринкові деформації, що несуть із собою взаємозаліки, для «розчищення» каналів руху бюджетних коштів усе ж, на нашу думку, необхідно здійснити максимально можливий взаємозалік платежів між бюджетними організаціями, а також платежів їхніх працівників іншим бюджетним організаціям. Безпосередньо це не сприятиме збільшенню бюджетних находжень, однак, завдяки зниженню витрат на рух цих коштів через банківську систему та розвантаженню каналів грошового обігу, створить сприятливі умови для сплати податків суб'єктами господарської діяльності.

У разі нестачі бюджетних коштів припускається використання емісійних джерел фінансування, зокрема для цільового короткострокового кредитування швидкокоупних проектів у пріоритетних галузях, які даватимуть найбільший порівняльний народногосподарський ефект (що дасть змогу розпочати структурну перебудову економіки). Рівень емісії повинен встановлюватися з урахуванням запобігання небезпечного зростання інфляційних очікувань, рівень інфляції впродовж кількох років може утримуватися в межах до 8-12% річних.

Для уникнення необґрунтованого зростання цін слід використати заходи прямого державного регулювання, особливо в монополізованих секторах (ціни на газ, електроенергію, тарифи на вантажні транспортні перевезення). Уявляється доцільним і можливим встановлення верхніх меж цих цін на зниженому в порівнянні з сучасним рівні. За допомогою заходів державного регулювання необхідно усунути цінові диспропорції, що виникли в останні роки, у першу чергу між сільськогосподарською і промисловою продукцією (збільшення державних закупівель, реформа закупівельних цін). Державні замовлення повинні розміщуватися виключно на конкурсних засадах.

Реалізація перелічених заходів дасть змогу виключити затримки бюджетних виплат і поетапно погасити всі бюджетні заборгованості, пожвавити товарообіг, припинити розгортання кризи рентабельності економіки та платежів, що є необхідною умовою для динамічного економічного зростання.

Довгостроковим пріоритетом бюджетної політики в Україні повинно стати створення передумов для прориву в інформаційне суспільство та форсування переходу від рецесії та екстенсивного зростання до стійкого економічного пожвавлення і підйому. Найважливішим важелем такої стратегії повинно бути державний бюджет. Бюджет разом із цільовими позиками повинні утворити «бюджет розвитку», заснований на концепції підтримки та розвитку інвестиційних пріоритетів.

Реалізація бюджету розвитку передбачає визначення:

- 1) джерел формування;
- 2) механізмів реалізації;
- 3) напрямів здійснення бюджетного інвестування.

Головним джерелом доходів бюджету розвитку вбачаються надходження від приватизації. По-перше, таке їхнє використання дає змогу спрямувати кошти, отримані від продажу державного капіталу, не на проїдання, а на створення нового капіталу в пріоритетних секторах економіки. По-друге, воно ліквідує стимули фіскалізації приватизаційного процесу та його приведення у відповідність до довгострокових цілей економічної політики, а також усуває розбіжності з МВФ щодо структури бюджетних доходів (МВФ, як відомо, не враховує доходи від приватизації в складі доходів консолідованого бюджету).

До бюджету розвитку доцільно спрямувати також певну визначену частку доходів від використання об'єктів державної власності. Іншим джерелом доходів бюджету розвитку може бути частина зовнішніх і особливо внутрішніх державних і регіональних позик на інвестиційні цілі, в тому числі цільових внутрішніх інвестиційних позик. Урешті, на другому етапі реалізації бюджету розвитку зростатиме питома вага фінансових ресурсів, отриманих в як платі за інвестиційні кредити.

Важливим питанням є вибір механізму реалізації бюджету розвитку. Одним із варіантів може бути його побудова за аналогією з державним бюджетом, з мак-

симально деталізованим визначенням інвестиційних проєктів. Саме такий варіант обрано в Російській Федерації. Його недолік – проблема забезпечення ефективної роботи спеціальної урядової структури, на яку покладено виконання бюджету розвитку. Інший варіант – спрямування коштів, призначених на розвиток, через Банк реконструкції та розвитку, який сам визначає пріоритети інвестування. При цьому функції банку полягають у здійсненні оперативного управління бюджетом розвитку; проведенні аналізу, оцінки та відбору інвестиційних проєктів; забезпеченні синдикуваного кредитування шляхом надання гарантій інвесторам за рахунок бюджету розвитку і власних коштів банку.

На думку автора, найбільш ефективним механізмом реалізації бюджету розвитку є поєднання двох наведених підходів, а саме:

- розподіл інвестиційних коштів неприбуткового характеру (у будівництво об'єктів соціально-культурної сфери, освіти, охорони здоров'я, екологічних потужностей тощо) здійснювати безпосередньо через бюджет розвитку;
- решту коштів спрямовувати через Банк реконструкції та розвитку у вигляді інвестиційних кредитів.

При цьому банк сам визначатиме шляхи інвестування цих коштів за пріоритетними напрямками, передбаченими відповідними державними програмами.

Слід зазначити, що таких напрямів не може бути багато. Визначення пріоритетом розвитку ледве не всіх галузей економіки в попередні роки спричинило вкрай низьку ефективність бюджетних капіталовкладень. На першому етапі перевагу доцільно віддавати швидкоокупним проєктам у виробництві товарів народного споживання та розвитку інфраструктури. Після того, як реалізація цих проєктів почне давати ефект, можна перейти до другого, головного етапу – фінансування середньострокових, а потім довгострокових інноваційних проєктів, здійснити перехід до реальної активізації «точок зростання».

Прийняття основних напрямів бюджетної політики на наступний рік має важливе значення в підготовці проєктів державного та місцевих бюджетів. На процес розроблення суттєво впливають положення Бюджетної резолюції.

Бюджетна резолюція – документ, у якому визначаються основні напрями та пріоритети бюджетної політики на наступний рік. Однак для цього сама Бюджетна резолюція повинна відповідати певним вимогам, її зміст потрібно привести до системи, параметри якої будуть не лише визначені концептуально, а й відображені відповідними показниками. Для досягнення таких результатів слід чітко визначити основні підходи і вимоги до розроблення Бюджетної резолюції. Прийняття виваженої Бюджетної резолюції є першим кроком на шляху посилення прозорості бюджетного процесу та обмеження ручного управління бюджетними коштами.

Треба враховувати, що бюджетна політика впливає не лише на розвиток державного сектору, а й усієї економічної системи. Під час прийняття Бюджетної резолю-

ції виявляються відмінності в підходах до розв'язання соціально-економічних проблем між законодавчою та виконавчою владою. Різними є також позиції центру й регіонів.

Бюджетна резолюція приймається на наступний рік. Однак треба звернути увагу на необхідність урахування середньострокових і довгострокових пріоритетів. Параметри розвитку бюджетної системи, визначені в Бюджетній резолюції, повинні узгоджуватися з перспективними фінансовими планами розвитку країни. Такий підхід дасть можливість посилити досягнення стратегічних орієнтирів під час проведення бюджетної політики, установити жорсткіші вимоги до її виконання з боку владних структур. Вважаємо, що такий підхід дасть також можливість передбачити заходи для їхньої реалізації з розбивкою на кожний бюджетний рік

На сьогодні єдиний, узгоджений між учасниками бюджетного процесу підхід до змісту та структури Бюджетної резолюції відсутній. Певні вимоги зафіксовані в Бюджетному кодексі України.

Мету бюджетної політики на 2012 р. визначено Основними напрямками бюджетної політики на 2012 р., затвердженими постановою Верховної Ради України від 13 травня 2012 року. У цьому документі зазначено: «Реалізація бюджетної політики спрямована на формування сприятливого макроекономічного середовища, здійснення послідовних та ефективних заходів у податково-бюджетній сфері, забезпечення стабільності державних фінансів, високих темпів економічного зростання на основі проведення модернізації економіки держави та підвищення її конкурентоспроможності, формування бюджету на 2012 р. за принципом середньострокового бюджетного планування з чіткими фіскальними та видатковими орієнтирами».

Основною метою бюджетної політики слід вважати створення необхідних умов для піднесення добробуту громадян. Основними способами розв'язання завдань, що виникають при цьому, є: забезпечення економічного зростання; підтримання макроекономічної стабільності; досягнення повної зайнятості; збільшення реальних доходів населення; поліпшення якості державних послуг; підтримка депресивних регіонів і груп населення за визначених причин, не здатних до повної або часткової участі в трудовому процесі.

Вважаємо, що основні способи розв'язання завдань можна доповнити створенням сприятливих умов для реального сектору економіки шляхом оптимізації та скорочення податкового навантаження.

Концепція бюджетної політики повинна спрямовуватися на реалізацію загальних цілей, що стоять перед бюджетною системою. Треба розмежувати зобов'язання та сфери відповідальності федерального центру, органів місцевого самоврядування, бізнесу та розв'язання соціальних завдань. Між учасниками економічних процесів повинна бути постійний діалог у різноманітних формах.

Такий підхід, на наш погляд, треба використовувати під час розроблення Бюджетної резолюції в нашій країні. Він може дати позитивний результат.



У Бюджетному кодексі України містяться вимоги щодо Основних напрямів бюджетної політики на бюджетний рік. Прийняті положення важливі, але вони є недостатніми. У табл. 1.3.3 містяться зауваження та пропозиції щодо таких вимог.

Таблиця 1.3.3

**Пропозиції щодо відображення вимог Бюджетного кодексу України до основних напрямів бюджетної політики (Бюджетної резолюції)**

Положення, що повинні бути у резолюції	Зауваження та пропозиції
1	2
1. Граничний розмір дефіциту (профіциту) державного бюджету у відсотках до прогнозованого ВВП	Показники дефіциту (профіциту) доцільного визначення для зведеного, державного та місцевих бюджетів
2. Частка прогнозованого ВВП, що розподіляється через зведений бюджет	Визначення такої частки є недостатнім для задавання параметрів бюджетної політики. Потрібно прийняти показники такої частки для зведеного, державного та місцевих бюджетів
3. Граничний обсяг державного боргу та його структури	Такий показник не пов'язується з вимогами щодо забезпечення економічного зростання та розв'язання інших економічних і соціальних проблем. Державний борг повинен використовуватися як важіль державної фінансової політики
4. Питома вага міжбюджетних трансфертів у видатках державного бюджету і коефіцієнт вирівнювання	Значені показники не повно відображають рівень фінансової автономії місцевих бюджетів. Доцільніше використовувати систему показників розвитку місцевих бюджетів
5. Питома вага капітальних вкладень у видатках державного бюджету та пріоритетні напрями їх використання	Останніми роками такі показники фактично не використовувалися. Запровадження їх є необхідним. Та воно потребує розробки їх переліку
6. Взаємовідносини Державного бюджету України з місцевими бюджетами в наступному бюджетному періоді	Такі відносини повинні відобразитися у прийнятому переліку відповідних показників
7. Зміни до законодавства, прийняття яких є необхідним для реалізації бюджетної політики	Таке положення не можна вважати доцільним, оскільки бюджетна політика повинна виходити з положень чинного законодавства
8. Перелік головних розпорядників коштів Державного бюджету України	Такий перелік не є необхідним. Потрібно викласти основні вимоги до його формування
9. Перелік захищених статей видатків бюджету	Такий перелік не можна вважати обов'язковим. Уряд повинен забезпечити виконання всіх запланованих видатків у повному обсязі
10. Обґрунтування необхідності поділу бюджету на загальний та спеціальний фонди	Щорічне обґрунтування такого поділу не можна вважати необхідним

Продовження табл. 1.3.3

1	2
11. Установлення розміру мінімальної заробітної плати та рівня забезпечення прожиткового мінімуму на плановий бюджетний період	Прийняття таких показників прямо не належить до завдань бюджетної політики. Це – предмет соціальних програм розвитку країни. Бюджетна політика повинна спрямовуватись на забезпечення, фінансування та виконання прийнятих показників

Аналізуючи таблицю, слід зазначити про те, що Бюджетний кодекс України не відображає багатьох важливих вимог до напрямів бюджетної політики. Зокрема передбачено визначення частки прогнозованого річного обсягу валового внутрішнього продукту, що перерозподіляється через зведений бюджет. Додержання такого показника, звичайно, є важливим. А цього недостатньо для визначення параметрів бюджетної політики. Необхіднішим є здійснення видатків у обсягах і структурі, що забезпечують стабільний розвиток економіки та розв'язання соціальних проблем за існуючих умов. Такі параметри визначаються на основі прогнозів економічного й соціального розвитку країни. Бюджетна резолюція, що розробляється з урахуванням прийнятих стандартів, повинна містити допустимі показники видатків за функціональною та економічною характеристиками.

Важливим положенням бюджетної резолюції є визначення обсягів і структури доходів бюджету. Визначення їх параметрів (у відношенні до ВВП) є важелем регулювання економічного розвитку. Зокрема, скорочення частки податкових надходжень із 24 до 23% ВВП відобразатиме зменшення податкового навантаження на розвиток підприємницької діяльності і громадян. Резолюція повинна визначати, за рахунок чого це має бути досягнуто: оподаткування малого бізнесу, інвестиційної діяльності, доходів визначених груп громадян, скасування непрямих податків тощо.

Перебудова економічних відносин у країні, яка триває протягом усього часу існування незалежної Української держави, призвела до зниження рівня життя переважної частини населення, зменшення його платоспроможності, спричинила розшарування суспільства за рівнем доходів, зростання безробіття.

Можна зробити висновок про те, що:

1. Бюджетна резолюція повинна повніше відобразитиме основні напрями бюджетної політики та задаватиме реальні параметри розвитку бюджетної системи України.

2. Слід чітко визначити підходи до її змісту та структури. Вони повинні включати як концептуальні положення, так і визначену систему показників, потребують перегляду й уточнення положення Бюджетного кодексу України щодо показників, які повинні міститися в Бюджетній резолюції.

3. Для повнішого відображення напрямів бюджетної політики в Бюджетній резолюції потрібно відобразити концептуальні положення та показники розвитку не лише державного, а й зведеного та місцевих бюджетів.

## Розділ 2

# **Місцеві бюджети як основна частина державного бюджету**

Після здобуття Україною суверенітету розпочався процес становлення національної фінансової системи та її складової – місцевих бюджетів як об'єктивної економічної реальності, властивої фінансовим системам усіх сучасних цивілізованих держав, що пов'язано з радикальною зміною концепції державної влади, відмовою від її радянської моделі та переходом до організації влади на основі її поділу на законодавчу, виконавчу й судову.

Місцеві бюджети – визначальна ланка місцевих фінансів – системи формування, розподілу і використання грошових та інших фінансових ресурсів для забезпечення місцевими органами влади покладених на них функцій і завдань, як власних, так і делегованих.

Бюджет як економічна категорія є складною системою соціально-економічних зв'язків, що розвиваються в суспільстві в процесі формування, розподілу та використання централізованих фінансових ресурсів, утворених на різних рівнях управління народним господарством і призначених для обслуговування соціальних потреб.

Водночас, місцеві бюджети слід розглядати як важливу фінансову категорію, основу якої становить система фінансових відносин, а саме: відносини між місцевими бюджетами та господарськими структурами, що функціонують на цій території; відносини між бюджетами й населенням відповідної території, що складаються в ході мобілізації й витрачання коштів місцевих бюджетів; відносини між місцевими бюджетами різних рівнів із перерозподілу фінансових ресурсів; відносини між місцевими бюджетами та державним.

Місцеві бюджети включають бюджет Автономної Республіки Крим, обласні, районні бюджети, бюджети районів у містах і бюджети місцевого самоврядування. Бюджети місцевого самоврядування – це бюджети територіальних громад сіл, селищ, міст та їх об'єднань.

Місцеві бюджети – це фонди фінансових ресурсів, призначені для реалізації

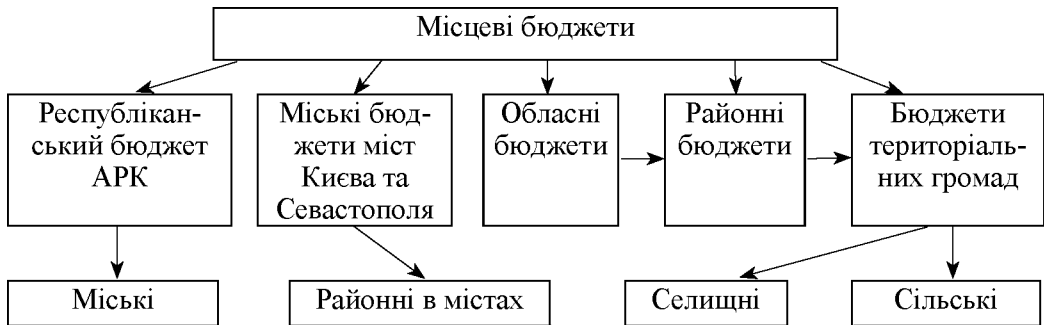


Рис. 2.1.1. Структура місцевих бюджетів

завдань і функцій, що покладаються на органи самоврядування. Як складова бюджетної системи держави й основа фінансової бази діяльності органів самоврядування місцеві бюджети забезпечують необхідними грошовими засобами фінансування заходів економічного й соціального розвитку, що здійснюються органами влади управління на відповідній території.

Через місцеві бюджети складаються певні фінансові взаємовідносини органів самоврядування практично з усіма підприємствами, установами, що розташовані на їхній території, та населенням цієї території у зв'язку з мобілізацією й витрачанням коштів цих бюджетів.

Місцевий бюджет є одним із головних фінансових фондів місцевих органів влади, за допомогою якого в основному реалізуються покладені на них функції та завдання в межах власної компетенції, зокрема, такі, як соціальне обслуговування, початкова і середня освіта, охорона здоров'я, дороги місцевого значення, житлове будівництво, а також делеговані повноваження, визначені центральною владою.

Водночас, місцевий бюджет може розглядатися за трьома аспектами.

По-перше, це правовий акт, згідно з яким виконавчі органи влади отримують легітимне право розпоряджатися певними фондами грошових ресурсів.

По-друге, це план (кошторис) видатків і доходів відповідного місцевого органу влади чи самоврядування.

По-третє, це економічна категорія, оскільки бюджет є закономірним економічним елементом будь-якої самостійної територіальної одиниці, наділеної відповідним правовим статусом.

Бюджетна реформа, що розпочалася в Україні у 2000 році, перш за все торкнулася саме відносин між державним і місцевими бюджетами.

Бюджетний кодекс України, що набрав чинності у липні 2001 р., закріпив перші результати розпочатої бюджетної реформи та налагодив прямі зв'язки державного бюджету з місцевими, включаючи Автономну Республіку Крим.

Державний бюджет – розпис доходів і витрат держави на певний період (на рік). Це централізовані фонди коштів, акумульовані головним чином за допомогою податків і використовувані для державного регулювання економіки, стимулювання господарської кон'юнктури, фінансування соціальних програм, науки й культури, збройних сил, утворення фінансових і матеріальних резервів, змісту органів державного керування.

Державний бюджет України є загальнодержавним централізованим фондом коштів, затверджуваним актом вищої юридичної чинності, законом. Бюджет будується на принципах цілісності, повноти, вірогідності, гласності, наочності й самостійності всіх бюджетів, які входять у бюджетну систему України.

Державні доходи – це грошові відносини, що складаються між державою та юридичними а також фізичними особами в процесі виділення частини вартості сукупного суспільного продукту, формування фонду фінансових ресурсів.

Вартісним вираженням цих відносин, що виникають і функціонують на об'єктивній основі, виступають фонди коштів, якими розпоряджається держава. Державні доходи становлять фінансову базу її функціонування. Тим самим її політична, економічна й соціальна діяльність уже передбачає державні доходи як об'єктивну необхідність і закономірну реальність.

Державні доходи зазнають значних змін під впливом розвитку товарно-грошових відносин і форм власності. Від залучення економічних ресурсів суспільства в натуральній і частково грошовій формі, як це було характерно для нерозвиненого ринкового господарства, з розвитком останнього держава перейшла до залучення ресурсів тільки в грошовій формі. Сучасна система державних доходів утворюється з доходів у грошовій формі й тільки в деяких виняткових випадках вони доповнюються натуральними. Створення системи державних доходів у грошовій формі значно вплинула на розвиток товарно-грошових відносин і зокрема ринкової економіки.

За правовим принципом державні доходи поділяються на приватноправові й суспільно-правові. Приватноправові доходи держава одержує на підставі приватного права, тобто право власності на засоби виробництва. Це найбільші доходи періоду нерозвинених ринкових відносин, коли глава держави розглядав верховні права як свої власні й одержував доходи як приватна особа від приналежних йому об'єктів власності. В умовах розвиненого ринкового господарства суть приватноправових доходів змінюється, і вони формуються головним чином з орендної плати за державне майно й доходів від державних підприємств. Держава, виступаючи власником засобів виробництва, бере участь у процесі відтворення як сукупний підприємець. Але, дії держави як приватного підприємця регулює не тільки частка, але, в основному, державне право, а державні підприємства в багатьох країнах називають суспільними. Суспільно-правові доходи держава одержує на основі публічного,

або державного права (як верховна влада), відповідно до якого в примусовому порядку витягається певна частка доходів або капіталів. До них належать: податки, державний кредит, емісійний доход.

Джерела державних доходів можуть бути як внутрішніми, так і зовнішніми. Внутрішніми джерелам є: сукупний суспільний продукт, національний дохід і національне багатство країни. Зовнішні – це відповідно економічні ресурси інших країн. Сукупний суспільний продукт – це сума матеріальних благ, вартостей, створених суспільством за певний період. Та частина сукупного суспільного продукту, що направляється не на відновлення витрачених засобів виробництва, називається національним доходом. Національне багатство країни є результатом праці всіх поколінь суспільства.

У країнах із розвинутою ринковою економікою державні доходи становлять значну частину валового внутрішнього продукту (ВВП) і впливають на його перерозподіл і розширене відтворення. У середньому вони становлять у країнах ОЕСР від 30% до 44% ВВП. Державні доходи, розраховані за структурою ВВП, показують не тільки відношення перерозподілу, й роль держави у відтворенні. Частка вартості, притягнута шляхом державних закупівель і капіталовкладення повертається в процес виробництва. Друга частка вартості, притягнута державою, витрачається на цілі, які хоч і не пов'язані з виробництвом, але значно впливають на нього. Державні доходи показують рух грошових коштів від різних шарів суспільства до держави. Те, що для останньої є доходом, для широких верств населення є витратами. Державні доходи на 85-92% формуються за рахунок податків, неподаткові доходи (переважно доходи державних підприємств і власності) становлять від 3 до 13% і державний кредит – від 0,5-4% їхнього загального обсягу.

Існують різні методи витягу державою внутрішніх джерел. Податки, державний кредит й емісійні доходи – це головні фінансові форми одержавлення частини вартості ВВП у грошовій формі. Серед них найважливішим методом акумуляції державою ВВП є податковий, оскільки податки забезпечують основну частину державних доходів.

Податки – це економічні відносини, що виникають між державою і юридичними й фізичними особами із приводу примусового відчуження нею частини ново створеної вартості в грошовій формі, її витяг і перерозподіл для фінансування державних витрат. Вони є вихідною категорією фінансів, економічною базою функціонування держави та найважливішою фінансовою формою регулювання ринкових відносин. Податки – основний доход державної скарбниці, вони становлять від 80 до 97 % дохідної частини державного бюджету. Усе, що пов'язано зі споживанням держави, закладено в податках.

Держава залучає державні ресурси також кредитним методом. Державний кредит – це сукупність економічних відносин, що виникають між державою як

позичальником і кредиторами – фізичними або юридичними особами (приватними особами, фінансово-кредитними установами, корпораціями, урядом іноземних держав, міжнародними фінансовими організаціями) у процесі формування загальнодержавного фонду грошових ресурсів. На відміну від податкового методу держава переважно в добровільній формі залучає частину вартості яка виражається в позиковому капіталі, тобто частину суспільного капіталу, що відокремилася. Кредитний метод також дає змогу залучати ресурси іноземних держав і організацій.

Емісійний дохід є грошовими відносинами між державою та фізичними і юридичними особами, у процесі функціонування яких держава одержує дохід від емісії в оборот надлишок грошей, що призводить до їхнього наступного знецінювання та скорочення реальних доходів населення.

Перехід до нової економічної системи пов'язаний з тим, що держава повинна прибутково регулювати нові економічні відносини, а це потребує гнучкої податкової політики, яка дає змогу оптимально пов'язати інтереси держави з інтересами товаровиробників, рядових платників податків.

У процесі періоду до ринкової економіки повинні змінюватися як податкова система, так і методи обрахунку й сплати податків. При цьому податкове законодавство розвинених країн має гнучкий механізм, що чітко реагує на зміни в економіці.

Набутий досвід показує, що проблема переходу до ринкової економіки вимагає комплексності нерозривності та взаємно зайнятості в ході формування фінансів, державних доходів і податкової політики.

Лібералізація цін вплинула як на доходи, так і на витрати бюджету. Розрахунки показали неможливість збалансування місцевих доходів і видатків без виділення субвенцій, субсидій і дотацій.

Необхідним є формування податкової системи, що базуватиметься на досвіді науки та практики нашої суворой дійсності. Податки не можуть бути інструментом швидкого й оперативного втручання у фінанси підприємств усіх форм власності та інших ринкових структур. Зміна податкового законодавства необхідна, але вона повинна спиратися на наукові й практичні дослідження та відповідати стратегічним цілям економічної політики в цілому удосконалення податкової політики повинно відбуватися за напрямками:

- фінансовим, через формування доходу бюджету;
- економічним, через вплив податкової політики на виробництво;
- соціальним, через вплив податкової системи на доходи населення.

Досвід останніх років свідчить, що як фінансові, так і економічні, соціальні наслідки податкових реформ фактично не прогнозуються, а це є однією з причин напруженості в суспільстві.

Україна фактично перебуває в замкнутому економічному просторі держав СНД, також не просто складаються відносини із західними державами. Це потребує:

- погодження податкової політики;
- уникнення подвійного або й потрійного оподаткування однойменних товарів;
- потрібне погодження податкових ставок по конкретних податках.

Вступ України у світову ринкову систему вимагає переходу на нормативну економіку, яка забезпечує справедливий розподіл благ: податки з одних, видатки з бюджету – іншим.

Держава в особі органів управління зобов'язана гостро реагувати на зміну економічної ситуації та коригувати податкову систему. Можна зрозуміти бажання в умовах дефіциту бюджету посилити фіскальну сторону податкової політики, але це загрожує важкими наслідками, оскільки без стимулювання розвитку виробництва та підприємництва фіскальна функція податків починає переважати над стимулюючою, що зрештою призводить до зменшення надходжень до бюджету.

Доходи бюджетів створюються за рахунок податків від фізичних і юридичних осіб, зборів та інших обов'язкових платежів, надходжень із інших джерел, установлених законодавством України. Вони поділяються на доходи Державного бюджету України, республіканського бюджету Автономної Республіки Крим і місцеві бюджети.

Доходи Державного бюджету України формуються за рахунок: податку на додану вартість, акцизного збору, податку на прибуток підприємства усіх форм власності й підпорядкування (крім комунальних) у розмірах, визначених законом про Державний бюджет України на наступний рік; надходжень від зовнішньоекономічної діяльності, доходів від приватизації державного майна, а також від його реалізації, кредитної оплати за оренду майна цільових майнових комплексів загальнодержавної власності; внесків у Пенсійний фонд, фонд соціального захисту населення; внесків в державний фонд сприяння зайнятості населення й інші фонди, передбачені законодавством України; надходжень від внутрішніх позик; перевищення доходів над витратами Національного банку України; повернутих державних засобів (відсотків за державними позиками та кредитами і повернутими позиками); плата за спеціальне використання природних ресурсів й інших доходів, установлених законодавством України.

До доходів республіканського бюджету Автономної Республіки Крим, обласних, Київського й Севастопольського міських бюджетів відносяться: частина податків на додану вартість, акцизний збір, якщо це передбачено законом про державний бюджет України на наступний рік; податок на прибуток підприємств та організацій комунальної власності цього рівня; частина прибуткового податку із громадян; відрахування, дотації й субвенції з Державного бюджету України,



плата за землю в певних відсотках відрахувань й інші надходження, установлені законодавством.

У доходи районних, міських бюджетів відповідно до порядку, на умовах й у розмірах, зазначених законами України, зараховуються: податок на прибуток підприємств та організацій комунальної власності цього рівня; прибутковий податок із громадян у розмірах, визначених радою народних депутатів вищого рівня; плата за землю в розмірах, установлених радою народних депутатів вищого рівня; податок на нерухоме майно громадян; місцеві податки й збори; частина доходів від приватизації державного майна, що визначається радою народних депутатів вищого рівня; надходження від оренди цільових майнових комплексів, які перебувають у комунальній власності цього рівня; відрахування, дотації й субвенції, отримані з бюджету вищого рівня; інші надходження.

Доходи районних у місті бюджетів практично не відрізняються від доходів районних бюджетів.

Доходи міських і сільських бюджетів також установлюються залежно від податку на прибуток підприємств та організацій комунальної власності цього рівня; податку на прибуток із громадян у відсотковому відрахуванні; плата за землю в розмірі, передбаченому законодавством; місцевих податків і зборів, а також відрахувань, дотацій і субвенцій, отриманих із бюджету вищого рівня; іншого надходження.

Згідно зі ст. 47 Бюджетного кодексу Кабінет Міністрів України забезпечує виконання Державного бюджету України. Міністерство фінансів здійснює загальну організацію та управління виконанням Державного бюджету України, координує діяльність учасників бюджетного процесу з питань виконання бюджету.

Згідно зі ст. 50 «Виконання Державного бюджету України за доходами» Міністерство фінансів здійснює прогнозування та аналіз доходів бюджету і має виключне право надання відстрочок по сплаті податків, зборів (обов'язкових платежів) на умовах податкового кредиту за поданнями органів стягнення на термін до трьох місяців у межах поточного бюджетного періоду.

Державне казначейство України веде бухгалтерський облік всіх надходжень, що належать Державному бюджету України, та за поданням органів стягнення здійснює повернення коштів, що були помилково або надмірно зараховані до бюджету.

Органи стягнення забезпечують своєчасне та в повному обсязі надходження до державного бюджету податків, зборів (обов'язкових платежів) та інших доходів відповідно до законодавства.

Податки, збори (обов'язкові платежі) та інші доходи державного бюджету зараховуються безпосередньо на єдиний казначейський рахунок Державного бюджету України і не можуть акумулюватися на рахунках органів стягнення.

Податки, збори (обов'язкові платежі) та інші доходи державного бюджету визнаються зарахованими в дохід державного бюджету з моменту зарахування на єдиний казначейський рахунок державного бюджету.

## 2.1. Сутність місцевих бюджетів

До місцевих бюджетів належать обласні, міські, районні в містах, селищні та сільські бюджети.

Нині у складі системи місцевих бюджетів України функціонують такі бюджети: республіканський бюджет Автономної Республіки Крим, 24 обласні бюджети, міські бюджети міст Києва та Севастополя, 442 бюджети міст обласного і районного значення, 488 районних бюджетів, 104 районних (районів у містах) бюджети, 787 бюджетів селищних рад, а також понад 10,1 тисячі бюджетів сільських рад.

Бюджет області об'єднує обласний бюджет та бюджети районів і міст обласного підпорядкування.

До складу бюджету району входять районний бюджет і бюджети районів і міст районного підпорядкування, селищні та сільські бюджети. Селищні та сільські бюджети створюються за рішенням районних чи міських рад народних депутатів за наявності необхідної фінансової бази і визначають доходи відповідних селищних і сільських бюджетів.

Бюджет міста, яке має районний поділ, об'єднує міський бюджет і бюджети районів, що входять до його складу. У разі, коли міські чи районний у місті раді народних депутатів адміністративно підпорядковані інші міста, селища або сільські населенні пункти, то бюджети цих міст, селищ, сіл об'єднуються відповідно в бюджети міста або в бюджети в місті.

Після прийняття Україною в 1990 р. законодавства з питань організації місцевого самоврядування було проголошено принцип самостійності місцевих бюджетів. Закон «Про бюджетну систему Української РСР» 1990 р. встановив, що кожна обласна, міська, районна, селищна, сільська Рада має самостійний бюджет. Закон України «Про місцеві Ради народних депутатів та місцеве і регіональне самоврядування» від 26 березня 1998 р. у ст. 10 визначив, що бюджети місцевого самоврядування не включаються до інших місцевих бюджетів, а також до Державного бюджету України.

Ще у 1990 р. бюджетне законодавство встановило, що основу самостійності бюджетів становлять власні та закріплені законом доходи за всіма складовими бюджетної системи. Принцип самостійності бюджетів закріплено також Законом «Про бюджетну систему України» від 29 червня 2001 року.

Проголошення принципу самостійності місцевих бюджетів і забезпечення його на практиці – це різні речі. У 1990-2000 рр. реальних умов самостійності місцевих бюджетів в Україні створити не вдалося. Маємо його розвиток протягом 2000-2008 років.

Процес становлення інституту самостійних бюджетів в Україні в 90-х роках розвивався з великими труднощами. Місцевий бюджет може розглядатися в трьох аспектах. По-перше, це правовий акт, згідно з яким виконавчі органи влади отримують легітимне право на розпорядження певними фондами грошових ресурсів. По-друге, це план (кошторис) видатків і доходів відповідного місцевого органу влади чи самоврядування. По-третє, це економічна категорія, оскільки бюджет є закономірним економічним атрибутом будь-якої самостійної територіальної одиниці, наділеної відповідним правовим статусом.

Головним ланцюгом бюджетної системи України є державний бюджет, з якого фінансуються заходи загальнодержавного значення в галузі господарського, культурного будівництва, оборони держави, утримання органів державної влади й управління. Через державний бюджет провадиться перерозподіл частини загальнодержавних доходів між Автономною Республікою Крим та областями у вигляді субвенцій, субсидій і дотацій з метою економічного вирівнювання регіонів.

Державний бюджет України, республіканський бюджет Автономної Республіки Крим, обласні, міські, районні, районні в містах, селищні, сільські бюджети є самостійними. Самостійність бюджетів забезпечується наявністю власних доходних джерел і правом визначення напрямів їх використання відповідно до законодавства України. При цьому, складаючи та виконуючи свої бюджети, відповідні органи влади й управління враховують загальнодержавні інтереси.

Для виконання своїх функцій держава повинна мати достатні кошти. Ці фонди вона формує шляхом перерозподілу валового внутрішнього продукту. Найважливішим засобом, через який держава здійснює розподіл і перерозподіл внутрішнього продукту, є державний бюджет. Через бюджет держави відтворюється вся багатогранна її діяльність і забезпечується виконання її заходів.

Доходна база бюджетів усіх рівнів формується за рахунок закріплених законами держави джерел доходів за відповідною ланкою бюджетної системи. Через бюджет фінансова діяльність органів управління отримує цілком визначену в законодавчому та нормативному плані базу для залучення й витрачання коштів. Бюджет дає органам влади, які його затверджують, можливість контролювати діяльність виконавчо-розпорядних органів, що складають і виконують бюджет.

Конституцією України надано виняткове право затверджувати бюджет держави Верховній Раді, а адміністративно-територіальні бюджети – відповідним представницьким органам. Після затвердження державний бюджет набуває сили закону.

У період побудови ринкової економічної системи потрібно вирішувати питання дефіциту бюджету, не інфляційних джерел фінансування видатків, фінансування витрат на соціально-культурну сферу та соціальний захист населення, стабілізації економіки і необхідності реального зростання ВВП.

Вирішення цих питань повинно відбуватися, в першу чергу, через збалансування бюджету за рахунок наповнення дохідної його частини, ефективності витрачання бюджетних коштів, скорочення мережі бюджетних установ та удосконалення структури управління. Необхідною умовою є зменшення навантаження на дохідну частину бюджету за рахунок залучення позабюджетних джерел фінансування.

На виконання як державного, так і місцевих бюджетів впливають такі чинники: зростання ВВП, розширення підприємствами всіх форм власності обсягів випуску товарів та їх реалізації, збільшення обсягу виробництва і закупок сільськогосподарської продукції, зростання заробітної плати в установах, що фінансуються з бюджету. Поряд з цим держава повинна проводити заходи із забезпечення жорсткого режиму економії коштів, що дасть змогу зменшити видатки бюджетів усіх рівнів і збільшити виділення коштів на інвестиційну діяльність.

Держава намагається наділити всіх суб'єктів бюджетної системи таким обсягом доходів, яких вистачило б для виконання кожним з них функцій, які закріплені за ними Конституцією та іншим актами, що встановлюють повноваження органів державної влади і органів місцевого самоврядування.

Держава залишає за собою право встановлювати основи розподілу доходів і видатків бюджетів різного рівня та дбає, у тому числі, про створення умов, що забезпечують зацікавленість місцевих органів самоврядування в збільшенні бюджетних ресурсів і виконанні встановлених планом надходжень у бюджет загальнодержавних і місцевих платежів на своїй території.

З метою збалансування місцевих бюджетів на рівні, необхідному для виконання планів економічного та соціального розвитку на певній території в Україні використовується як бюджетне регулювання, тобто надання коштів із загальнодержавних дохідних джерел, що закріплені за бюджетами вищих рівнів, бюджетам нижчестоящих рівнів, так і додаткові – субвенції. Субвенції видаються бюджету нижчого рівня з чітко обумовленим цільовим призначенням, як допомога на програми і заходи соціального розвитку. Кошти у вигляді субвенції додаються як часткова допомога до фінансових ресурсів, що виділяються з бюджету на певні цілі. Місцевий орган самоврядування не має права використовувати ці кошти на інші цілі.

Серед доходів місцевих бюджетів можна виділити такі види надходжень:

- загальнодержавні податки і збори;
- місцеві податки і збори;

- надходження коштів від приватизації майна;
- дотації та субвенції, отримані з бюджетів вищого рівня;
- інші надходження.

Умовно всі ці види доходів можна поділити на власні, закріплені та регулюючі.

Власні доходи – це доходи, що належать місцевому органу влади, формуються на підвідомчій йому території на основі рішень цього органу. Хоча перелік власних доходів в Україні законодавчо не визначений, сюди логічно було б віднести місцеві податки і збори, доходи від підприємств комунальної форми власності. У практиці взаємовідносин власні доходи об'єднуються з поняттям «закріплені доходи». Закріплені доходи – це доходи, що повністю або певною частиною на довгостроковій основі закріплюються за тим чи іншим бюджетом. Перелік закріплених доходів місцевих бюджетів визначається чинним законодавством. Сюди слід віднести податок з власників транспортних засобів та інших самохідних машин і механізмів, плату за землю, надходження коштів від приватизації підприємств комунальної власності, плата за торговий патент на деякі види підприємницької діяльності, інші доходи, що зараховуються до місцевих бюджетів у розмірах, визначених законодавством.

Регулюючі доходи – це доходи, які на пайовій основі розподіляються між усіма ланками бюджетної системи України. Перелік регулюючих доходів визначається законодавством України про бюджетну систему і про місцеві органи влади. Уточнення переліку регулюючих доходів здійснюється у щорічних законах про Державний бюджет України.

Забезпечення достатніх обсягів і стабільності закріплених доходів для всіх рівнів бюджетної системи України й особливо для місцевого самоврядування є невідкладною проблемою, розв'язанню якої слід приділити належну увагу.

Склад доходів, що закріплюються за місцевими бюджетами, визначений у Бюджетному кодексі України (згідно зі ст. 64):

- 1) податок з доходів фізичних осіб;
- 2) державне мито в частині, що належить відповідним бюджетам (60%);
- 3) плата за ліцензії на певні види господарської діяльності та сертифікати, що видаються виконавчими органами відповідних місцевих рад;
- 4) плата за державну реєстрацію суб'єктів підприємницької діяльності, що справляється виконавчими органами відповідних рад;
- 5) плата за торговий патент на здійснення деяких видів підприємницької діяльності (за винятком плати за придбання торгових патентів пунктами продажу нафтопродуктів (автозаправними станціями, заправними пунктами), що справляється виконавчими органами відповідних рад;
- 6) надходження адміністративних штрафів, що накладаються виконавчими ор-

ганами відповідних рад або утвореними ними в установленому порядку адміністративними комісіями;

7) єдиний податок для суб'єктів малого підприємництва в частині, що належить відповідним бюджетам.

Закріплені доходи створюють основу дохідної бази кожного бюджету. Однак, для повного покриття потреб кожного з бюджетів їх недостатньо і тому кожен із бюджетів (крім державного) необхідно врегулювати за допомогою інших дохідних джерел. Оскільки потреба в доходах кожного з бюджетів часто змінюється, то держава щорічно здійснює бюджетне регулювання – щорічний перерозподіл коштів всередині бюджетної системи з метою збалансування всіх бюджетів. Досягається це за допомогою регулюючих доходів та інших методів.

Регульовані доходи становлять основну масу надходжень до місцевих бюджетів України.

Уточнення переліку регульованих доходів місцевих бюджетів здійснюється в процесі прийняття щорічних законів про Державний бюджет України. У 1998 р. основними регулюючими доходами були: податок на додану вартість; податок на доходи підприємств (за винятком тих, що знаходяться в комунальній власності); акцизний збір; прибутковий податок з громадян. У 1999 р. ці доходи також були регулюючими і до них ще додали 40% плати за землю. Це ж мало місце і в 2000 р., а у 2001 р. замість податку на доходи підприємств регулюючим доходом став податок на прибуток підприємств.

Ленінське районне фінансове управління – ланка державного бюджету. Фінансове управління районної держадміністрації в Ленінському районі м. Дніпропетровська підзвітне та підконтрольне голові цієї держадміністрації та підпорядковується Дніпропетровському головному фінансовому управлінню.

Управління у своїй діяльності керується Конституцією України, законами України, актами Президента України і Кабінету Міністрів України, наказами Міністерства фінансів України, розпорядженнями голови райдержадміністрації, районної ради, актами відповідного органу самоврядування, прийнятими у межах його компетенції, а також положеннями про відділ.

Розглядаючи бюджет як економічну категорію, слід відзначити, що він є складовою грошових відносин, пов'язаних із розподілом і перерозподілом внутрішнього продукту і національного доходу України. Без належної організації цих відносин відповідний обсяг бюджету сформувати неможливо. В Україні, економіка якої базувалася на командно-адміністративних методах управління, система бюджетних відносин мала недосконалий характер, тому що держава регламентувала зміст цих відносин без урахування інтересів виробника та населення.

Основним із найважливіших чинників успішного управління бюджетними коштами є професіоналізм і відповідальність як органів місцевого самоврядування, так і їх виконавчих органів.

Виконавчий комітет районної в місті ради складається з двох відділів фінансового управління районної в місті ради:

- відділ бюджетної політики та фінансування бюджетних установ з заходів;
- відділ аналізу і прогнозування доходів бюджету.

Схема організаційної структури виконавчого комітету районної в місті ради подано на рис. 2.1.1.

Основними завданнями виконавчого комітету районної в місті ради є:

- мобілізація коштів і направлення їх відповідно до затверджених планів на фінансування заходів на розвиток місцевого господарства;
- економічно обґрунтоване планування доходів і витрат бюджету міста, проведення заходів щодо забезпечення своєчасного й повного надходження всіх доходів,



Рис. 2.1.1. Схема організаційної структури райфінуправління

передбачених у бюджеті міста, й ощадливого використання бюджетних коштів строго за цільовим призначенням;

- контроль за дотриманням державної фінансової дисципліни, за виконанням підприємствами, установами й організаціями, що перебувають на території міста, фінансових зобов'язань перед державою.

Відділ аналізу і прогнозування доходів бюджету складається з таких працівників: начальник відділу, його заступник, головний економіст та економіст-спеціаліст I категорії.

Відділ аналізу і прогнозування доходів бюджету:

1) забезпечує втілення в життя державної фінансової політики, аналізує показники розвитку економіки району;

2) здійснює заходи з ліквідації недоїмки за платежами до бюджету та збільшення доходів бюджету району;

3) спільно з Державною податковою інспекцією район проводить перевірки повноти надходження в бюджет району місцевих податків і зборів; веде аналіз наданої від податкової інспекції звітності по сумах недоїмки результатів перерахунків правильності відрахувань до бюджету району;

4) проводить оцінку стану виконання доходів за видами;

5) бере участь у ліквідаційних комісіях при визначенні арбітражним судобанкрутами підприємства району та в комісії щодо передачі без господарчого майна на реалізацію;

6) забезпечує проведення роботи за отриманими з Державного бюджету субвенціям, що надаються на покриття пільг і субсидій населенню за спожиті енергоносії та квартплату;

7) проводить жорсткий контроль за своєчасним і повним внесенням до бюджету податків, зборів та інших обов'язкових платежів.

Основним джерелом формування фінансових ресурсів є податки.

Податкові надходження є такими:

1. Податки на доходи, на прибуток, на збільшення ринкової вартості

1.1 Прибутковий податок з громадян, в тому числі фіксований податок на доходи фізичних осіб від підприємницької діяльності.

1.2 Податок на прибуток підприємств.

2. Збори на спеціальне використання природних ресурсів

2.1 Плата за користування надрами.

2.2 Плата за землю.

3. Внутрішні податки на товари та послуги

3.1 Ліцензії на підприємницьку та професійну діяльність.

3.2 Податок на промисел.

3.3 Плата за видачу ліцензій і сертифікатів.



- 3.4 Плата за держ. реєстр. суб'єктів підприємницької діяльності.
- 3.5 Плата за ліцензії на виробництво етилового спирту та інше.
- 3.6 Плата за ліцензії на право оптової торгівлі.
- 3.7 Плата за ліцензії на право роздрібною торгівлі.
- 3.8 Плата за торговий патент.

#### 4. Інші податки

- 4.1 Місцеві податки та збори.
- 4.2 Фіксований сільськогосподарський податок.
- 4.3 Єдиний податок на підприємницьку діяльність.

Не податкові надходження є такими:

- 1. Доходи від власності та підприємницької діяльності.
  - 1.1 Надходження спеціальних коштів бюджетних установ.
  - 1.2 Надходження до бюджету сум % банків за користування тимчасово вільними бюджетними коштами.
  - 1.3 Дивіденди, нараховані на акції товариств державної власності.
  - 1.4 Надходження коштів від приватизації державного майна.
- 2. Адміністративні збори та платежі.
  - 2.1 Плата за право виїзду за кордон.
  - 2.2 Державне мито.
- 3. Надходження від штрафів і фінансових санкцій.
  - 3.1 Суми, стягнені з винних осіб за шкоду.
  - 3.2 Адміністративні штрафи та інші санкції.
- 4. Інші неподаткові надходження.
  - 4.1 Надходження від реалізації митними органами конфіскованого майна.
  - 4.2 Надходження сум кредиторської та депонентської заборгованості підприємств.
  - 4.3 Надходження сум перевищення фонду споживання.

Відділ бюджетної політики і фінансування бюджетних установ та заходів – начальник відділу – заступник начальника фінансового управління, заступник начальника відділу, три головні економісти та економіст.

Відділ бюджетної політики та фінансування бюджетних установ та заходів виконує такі функції:

- 1) розглядає проекти кошторисів видатків відділів виконкому й установ, що утримуються на бюджеті району;
- 2) організовує та виконує роботу зі складання зведення бюджету району, розрахунків до нього, пояснювальних записок;
- 3) забезпечує правильність фінансування з бюджету установ, підвідомчих відділам виконкому;

4) здійснює контроль за ходом виконання бюджету, правильність складання, затвердження і виконання кошторисів бюджетних установ;

5) очолює роботу з аналізу звітності з виконання бюджету району, кошторисів видатків бюджетних установ, готує зауваження та пропозиції за результатами аналізу звітності та перевірок, а також матеріали та пропозиції з питань виконання бюджету, забезпечення фінансової дисципліни;

6) бере участь у проведенні ревізій виконання кошторисів бюджетних установ;

7) готує проекти висновків із питань, що виникають у процесі складання та виконання бюджету району, розробляє пропозиції з вдосконалення бюджетної роботи;

8) забезпечує чітке ведення кодифікації інструктивного та законодавчого матеріалів і дотримання діючого порядку зберігання справ і документів у відділі.

Видатки бюджету району за функціональною структурою направляються на:

- органів місцевого самоврядування;
- освіту (дошкільні заклади, школи, позашкільні заклади, інші відділи, пов'язані з освітянською діяльністю району);
- соціальний захист і соціальне забезпечення;
- інші видатки на соціальний захист населення;
- молодіжні програми;
- інші заходи та заклади;
- житлово-комунальне господарство;
- житлове господарство;
- комунальне господарство;
- фізичну культуру і спорт.

## **2.2. Прогнозування доходів місцевих бюджетів та аналіз їх виконання**

Бюджет – це не тільки фінансовий план, у якому особливу увагу приділено механізмам платежів, обліку й звітності, це одне із основних знарядь економічної стабілізації та економічного зростання. Зазначене зумовлює необхідність проведення комплексу заходів щодо забезпечення повного і своєчасного надходження до бюджету доходів і здійснення витрат, постійного аналізу доходів і витрат бюджету в плані їхнього впливу на економічний стан регіону.

Результати виконання бюджету дуже часто тією чи іншою мірою різняться від тих цілей і завдань, якими керувалися при його складанні та затвердженні. В окремих випадках такі розбіжності, хоча вони й не були заплановані, можна визнати корисними. Однак, як правило, одержання результатів, відмінних від запланова-

них, означає, що бюджетна політика, покладена в основу затвердженого бюджету, не проводилася, не було й дієвого контролю за її здійсненням.

Якщо розбіжність результатів із запланованими виявиться суттєвою, це може не тільки завадити досягненню стабілізації в економіці регіону, а й внести в господарське життя численні викривлення, які треба буде виправляти протягом наступного фінансового року чи навіть кількох років.

Звідси впливає необхідність дотримання бюджетної політики та суворого її виконання, відхилення при цьому повинні розглядатись як індикатори збоїв як у функціонуванні економіки в цілому, так і в самому бюджетному процесі, зокрема в заключній його стадії – виконанні бюджету.

Виконання бюджету – це здійснення комплексу заходів із забезпечення повного і своєчасного виконання плану доходів і витрат. При цьому виконання дохідної частини бюджету означає надходження не тільки загальної суми передбачених коштів, а й по кожному джерелу. Виконання плану за видатками означає фінансування усіх запланованих заходів і установ, економне й ефективне використання бюджетних ресурсів.

Згідно зі ст. 58 Бюджетного кодексу зведення, складання та надання звітності про виконання Державного бюджету України здійснюються Державним казначейством України.

Розпорядники бюджетних коштів відповідно до єдиної методики звітності складають та подають детальні звіти, що містять бухгалтерські баланси, дані про виконання кошторисів, результати діяльності та іншу інформацію за формами, встановленими законодавством України.

Єдині форми звітності про виконання Державного бюджету України встановлюються Державним казначейством України за погодженням з Рахунковою палатою та Міністерством фінансів України.

Розглянемо динаміку виконання дохідної частини бюджету одного з районів Дніпропетровської області (табл. 2.2.1).

Таблиця 2.2.1

**Динаміка виконання дохідної частини бюджету району, тис. грн.**

Рік	Доходи		Відхилення	
	План	Факт	Абсолютне	Відносне
2006 р.	13793,7	15667,7	1874,00	113,6
2007 р.	20335,3	17286,2	-3049,10	85,0
2008 р.	23729,6	20772,2	-2957,40	87,5
2009 р.	26849,8	28706,3	1856,50	106,9
2010 р.	30244,1	32192,3	1948,20	106,4

Згідно з планом на 2006 р. повинно було надійти до районного бюджету доходів у сумі 13793,7 тис. грн., фактично виконано дохідної частини на суму 15667,7 тис. грн., що склало 113,6 % від річних призначень; у 2007 р. за планом повинно було надійти доходів у сумі 20335,3 тис. грн., фактично виконано – на суму 17286,2 тис. грн., що склало 85% від річних призначень; у 2008 році за планом повинно було надійти доходів у сумі 23729,6 тис. грн., фактично виконано – на суму 20772,2 тис. грн., що становило 87,5% від річних призначень; у 2009 році за планом повинно було надійти доходів у сумі 26849,8 тис. грн., фактично виконано – на суму 28706,3 тис. грн., що становило 106,9% від річних призначень; у 2010 році за планом повинно було надійти доходів у сумі 30244,1 тис. грн., фактично виконано – на суму 32192,3 тис. грн., що становило 106,4% від річних призначень.

Отже, аналіз порівняння планових і фактичних показників надходження доходів бюджету свідчить про збільшення податкових надходжень до бюджету та покращення стану виконання його дохідної частини. Для того, щоб оцінити якість виконання дохідної частини бюджету Ленінського району розглянемо систему розподілу доходів бюджету.

Структуру дохідної частини бюджету району подано на рис. 2.2.1.

Розглянемо детальніше динаміку виконання бюджету за закріпленими та регулюючими доходами (табл. 2.2.2 і табл. 2.2.3).

У 2006 році до районного бюджету частка плати за землю (60%), що віднесена до закріплених доходів, становила 38,47% від загального обсягу закріплених доходів. У наступних роках цей показник становив: у 2007 році – 30,56%, що на 7,91% менше, ніж у 2006 р.; у 2008 р. – 27,33%, що 3,23% менше ніж у 2007 р.; у 2009 р. – 17,78%, що на 9,55% менше, ніж у 2008 р. У 2010 році спостерігалось незначне збільшення частки плати за землю (60%), що віднесена до закріплених доходів, на 0,71% у порівнянні з 2009 р. і становив 18,49%. За звітний період (2006 – 2010 р.р.) зміна частки наступних податків у закріплених доходах: ліцензії на підприємницьку та професійну діяльність, податку на промисел, плати за державну реєстрацію суб'єктів підприємницької діяльності незначною мірою вплинули на загальний обсяг закріплених доходів. Їх частка коливалася від 0 до 3%.

Частка плати за торговий патент у закріплених доходах за 2006–2010 р.р. має тенденцію до коливання (рис. 2.2.2): у 2006 році частка цього податку становила 22,40%; у 2007 р. вона зменшилася на 7,41% у порівнянні з 2006 роком і становила 14,99%; у 2008 р. – збільшилася на 8,73% у порівнянні з 2007 роком і становила 23,72%; у 2009 р. – знову зменшилася на 3,57% у порівнянні з 2008 роком і становила 20,15% та у 2010 р. – знову збільшилася на 4,71% у порівнянні з 2009 роком і склала 24,86%.

Частка місцевих податків і зборів у закріплених доходах за 2006–2010 р.р. мала тенденцію до незначного зниження: у 2006 р. частка цього податку становила

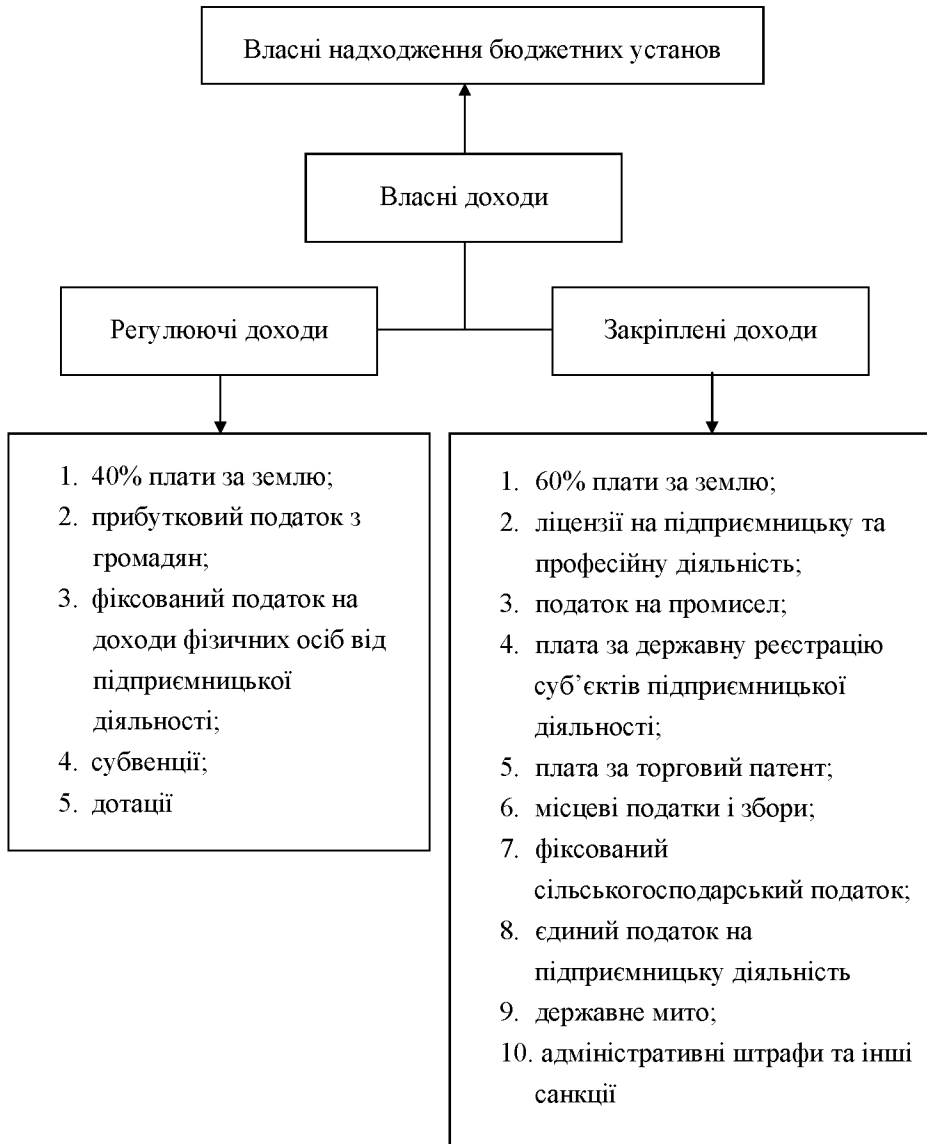


Рис. 2.2.1. Структура дохідної частини бюджету району

Таблиця 2.2.2

## Динаміка виконання бюджету за закріпленими доходами, тис. грн.

Податок	2006 рік		2007 рік		2008 рік		2009 рік		2010 рік	
	Виконання тис. грн	Питома вага, %	Виконання тис. грн	Питома вага, %	Виконання тис. грн	Питома вага, %	Виконання тис. грн	Питома вага, %	Виконання тис. грн	Питома вага, %
60% плати за землю	1121,6	38,47	1309,4	30,56	1580,6	27,33	1338,6	17,78	1670,1	18,49
ліцензії на підпр. та проф. діяльність	84,0	2,88		0,00		0,00	87,8	1,17	45,8	0,51
податок на промисел	35,0	1,20	13,9	0,32	17,0	0,29	8,6	0,11	11,7	0,13
плата за держ. реєстрацію суб'єктів підпр. діяльності	49,0	1,68	76,8	1,79	31,7	0,55	79,2	1,05	34,1	0,38
плата за торговий патент	653,0	22,40	642,4	14,99	1372,0	23,72	1516,6	20,15	2246,2	24,86
місцеві податки та збори	176,0	6,04	373,7	8,72	374,1	6,47	410,6	5,45	422,1	4,67
фіксований с/господарський податок	168,9	5,79	1,5	0,04	10,0	0,17	6,7	0,09	4,1	0,05
єдиний податок на підпр. діяльність	306,0	10,50	1370,5	31,99	1849,8	31,98	3479,2	46,22	3958,5	43,82
державне мито	125,7	4,31	223,3	5,21	340,7	5,89	597,5	7,94	638,2	7,06
адмін. штрафи та ін. санкції	196,2	6,73	273,3	6,38	207,9	3,59	2,6	0,03	3,1	0,03
Усього:	2915,4	100	4284,8	100	5783,8	100	7527,4	100	9033,9	100

6,04%; у 2007 р. вона збільшилася на 2,68% у порівнянні з 2006 р. і становила 8,72%; у 2008 р. – зменшилася на 2,25% у порівнянні з 2007 р. і становила 6,47%; у 2009 р. – зменшилася на 1,02% у порівнянні з 2008 р. і становила 5,45% та у 2010 р. – зменшилася на 0,78% у порівнянні з 2009 р. і становила 4,67%. Частка фіксованого сільськогосподарського податку у закріплених доходах за 2006–2010 рр. мала тенденцію до значного зниження: у 2006 р. частка цього податку склала 5,79%, у 2007 р. зменшилася на 5,75% у порівнянні з 2006 р. і становила 0,04% та у наступні роки не перевищувала 0,2%: у 2008 р. – становила 0,17%, у 2009 р. – 0,09% та у 2010 р. – 0,05%.

Частка єдиного податку на підприємницьку діяльність у закріплених доходах за 2006–2010 роки мала тенденцію до значного збільшення: у 2006 р. частка цього податку становила 10,50%, у 2007 р. вона збільшилася на 21,49% у порівнянні з 2006 р. і становила 31,99% та у наступні роки збільшувалася: у 2008 рр. – становила 31,98%, у 2009 р. – 46,22% та у 2010 р. – 43,82%. Частка державного мита у закріплених доходах за 2006–2010 р. мала тенденцію до незначного збільшення: у 2006 р. частка цього податку становила 4,31%; у 2007 р. вона збільшилася на 0,90% у порівнянні з 2006 р. і становила 5,21%; у 2008 р. – збільшилася на 0,68% у порівнянні з 2007 р. і становила 5,89%; у 2009 р. – збільшилася на 2,05% у порівнянні з 2008 р. і становила 7,94% та у 2010 р. – зменшилася на 0,88% у порівнянні з 2009 р. і становила 7,06%. Частка адміністративних штрафів та інших санкцій у закріплених доходах за 2006–2010 р. мала тенденцію до значного зниження: у 2006 р. частка цього податку становила 6,73%, у 2007 р. зменшилася на 0,35% у порів-

### Питома вага закріплених доходів,%

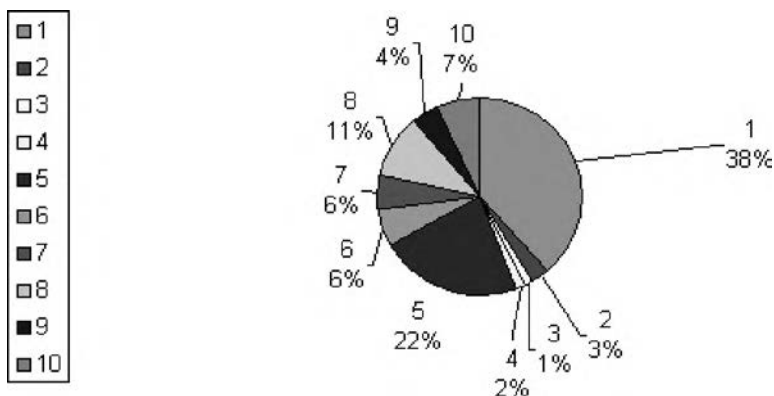


Рис. 2.2.2. Питома вага закріплених доходів (%) у 2006 році

нянні з 2006 р. і становила 6,38%; у 2008 р. вона значно знизилася (майже у 2 рази) – на 1,78% і становила 3,59% та у наступні роки (2009 та 2010 рр.) становила 0,03%.

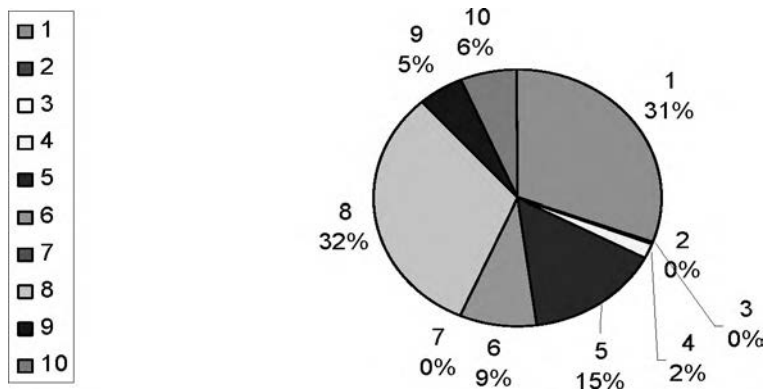


Рис. 2.2.3. Питома вага закріплених доходів, (%) у 2007-2008 років

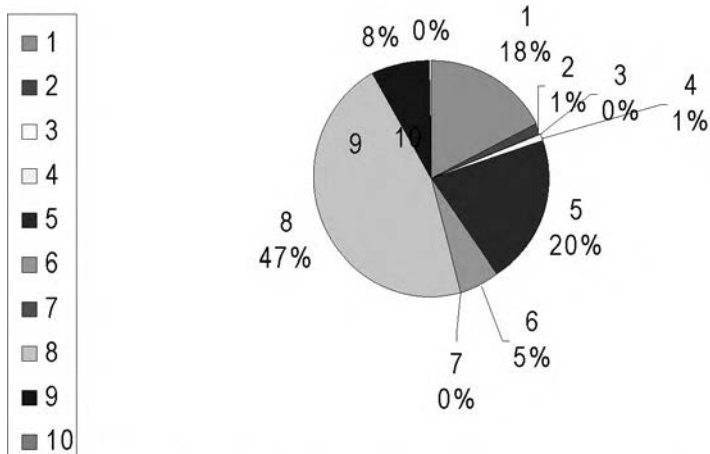


Рис. 2.2.4. Питома вага закріплених доходів, (%) у 2009 році

Отже, значний вплив на структуру закріплених доходів виявили плата за землею (60%), що віднесена до закріплених доходів, плата за торговий патент і єдиний податок на підприємницьку діяльність. Збільшення частки єдиного податку на підприємницьку діяльність та частки державного мита відбулося за рахунок зменшення частки плати за землею (60%), що віднесена до закріплених доходів, частки



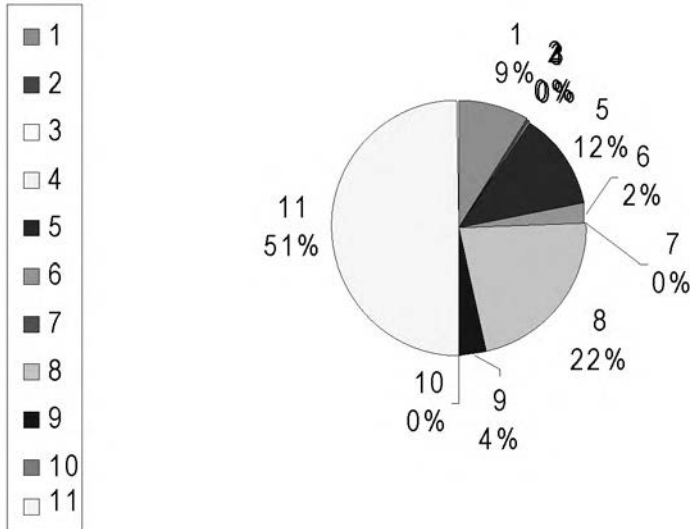


Рис. 2.2.5. Питома вага закріплених доходів, (%) у 2010 році

місцевих податків і зборів, частки плати за державну реєстрацію суб'єктів підприємницької діяльності та частки адміністративних штрафів та інших санкцій.

У 2006 р. до районного бюджету частка плати за землю (40%), що віднесена до регулюючих доходів, становила 6,02% від загального обсягу регулюючих доходів. У наступних роках цей показник становила: у 2007 році – 10,36%, що на 4,34% більше, ніж у 2006 році; у 2008 році – 12,16%, що на 1,80% більше ніж у 2007 році. У 2009 р. спостерігається значне зменшення частки плати за землю (40%), що віднесена до регулюючих доходів, на 5,67% у порівнянні з 2008 р. і становила 6,49%. У 2010 році навпаки – незначне збільшення частки цього податку на 0,95% у порівнянні з 2009 р., що становила 7,44%.

Частка прибуткового податку з громадян у закріплених доходах за 2006–2010 р. мала тенденцію до значного зменшення: у 2006 р. частка цього податку становила 41,84%; у 2007 та 2008 р.р. вона зменшилася майже удвічі: на 13,80% і 13,76% у порівнянні з 2006 р. відповідно і становила 28,04% та 28,08% відповідно; у 2009 та 2010 р.р. частка податку в шість разів зменшилася: у 2009 році – на 23,61% у порівнянні з 2008 р. і становила 4,47% та у 2010 р. – зменшилася на 23,50% і складала 4,58%.

Частка дотацій у закріплених доходах за 2006 – 2010 р.р. мала тенденцію до значного збільшення: у 2006 р. частка дотацій становила 36,85%; у 2007 р. вона збільшилася на 10,63% у порівнянні з 2006 р. і становила 47,48%; у 2008 р. – збільшилася на 8,92% у порівнянні з 2007 роком і становила 57,39%; у 2009 р. – збіль-

Таблиця 2.2.3

## Динаміка виконання бюджету за регулюючими доходами, тис. грн.

Податок	2006 рік		2007 рік		2008 рік		2009 рік		2010 рік	
	Виконання, тис.грн	Питома вага, %	Виконання, тис.грн	Питома вага, %	Виконання, тис.грн	Питома вага, %	Виконання, тис.грн	Питома вага, %	Виконання, тис.грн	Питома вага, %
40% плати за землю	747.8	6.02	1309.4	10.36	1580.6	12.16	1338.6	6.49	1670.1	7.44
прибутковий податок із громадян	5198.7	41.84	3544.3	28.04	3651.7	28.08	921.5	4.47	1028.9	4.58
податок на прибуток підприємств	43.0	0.35		0.00		0.00		0.00		0.00
дотації	4578.6	36.85	6001.2	47.48	7462.4	57.39	13724.4	66.58	15186	67.63
субвенції	1856.1	14.94	1785.5	14.13	307.9	2.37	4627.6	22.45	4568.9	20.35
Усього:	12424.2	100	12640.4	100	13002.6	100	20612.1	100	22453.5	100

шилася на 9,19% у порівнянні з 2008 р. і становила 66,58% та у 2010 р. – незначно збільшилася на 1,05% у порівнянні з 2009 р. і становила 67,63%.

Частка субвенцій у закріплених доходах за 2006 – 2010 р.р. мала тенденцію до значного коливання: у 2006 р. частка дотацій склала 14,94%; у 2007 р. вона незначно зменшилася на 0,81% у порівнянні з 2006 р. і становила 14,13%; у 2008 р. спостерігається значне зменшення частки субвенцій на 8,92% у порівнянні з 2007 роком, вона становила 2,37%; у 2009 р. навпаки, – частка значно збільшилася на

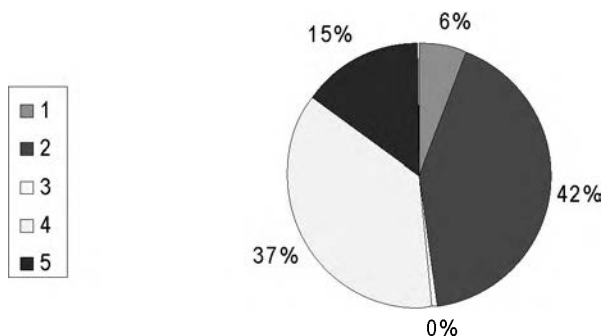


Рис. 2.2.6. Питома вага регулюючих доходів (%) у 2006 році

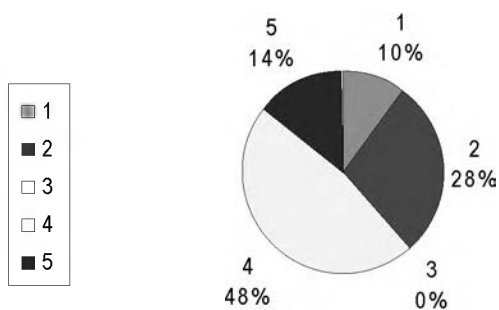


Рис. 2.2.7. Питома вага регулюючих доходів (%) у 2007 році

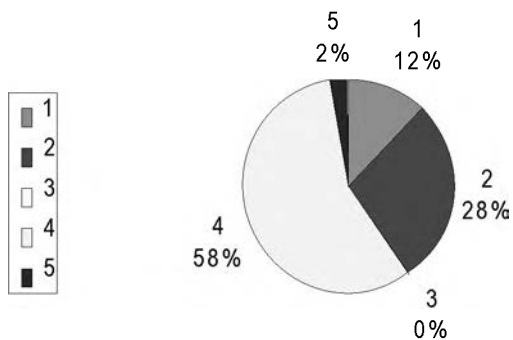


Рис. 2.2.8. Питома вага регулюючих доходів (%) у 2008 році

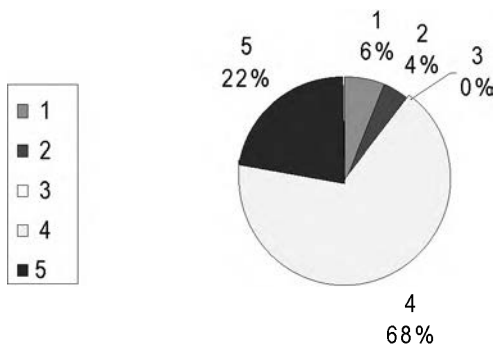


Рис. 2.2.9. Питома вага регулюючих доходів (%) у 2009 році

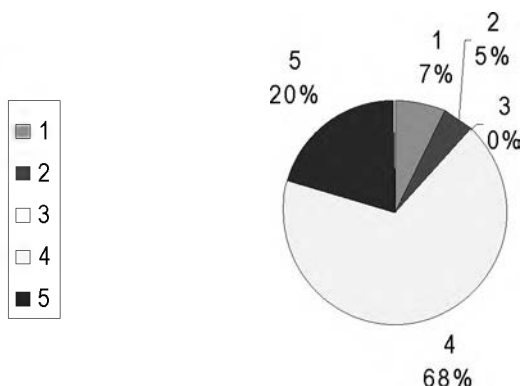


Рис. 2.2.10. Питома вага регулюючих доходів (%) у 2010 році

20,08% у порівнянні з 2008 р. і становила 22,45% та у 2010 р. – незначно зменшилася на 2,10% у порівнянні з 2009 р. і становила 20,35%.

Отже, значний вплив на структуру регулюючих доходів виявили прибутковий податок з громадян, дотації та субвенції. Збільшення частки дотацій відбулося за рахунок зменшення прибуткового податку з громадян; збільшення частки субвенцій відбулося за рахунок зменшення частки плати за землю (40%), і навпаки, збільшення плати за землю (40%) відбулося за рахунок зменшення частки субвенцій.

Таблиця 2.2.4

Розподіл доходів бюджету району, тис. грн.

Податок	2006 рік		2007 рік		2008 рік		2009 рік		2010 рік	
	Виконання, тис. грн	Питома вага, %	Виконання, тис. грн	Питома вага, %	Виконання, тис. грн	Питома вага, %	Виконання, тис. грн	Питома вага, %	Виконання, тис. грн	Питома вага, %
Власні доходи	328.1	2,09	361,0	2,09	1985,8	9,56	567,1	1,98	704,9	2,19
Закріплені доходи	2915,4	18,61	4284,8	24,79	5783,8	27,84	7527,4	26,22	9033,9	28,06
Регулюючі доходи	12424,2	79,30	12640,4	73,12	13002,6	62,60	20612,1	71,80	22453,5	69,75
Усього:	15667,7	100	17286,2	100	20772,2	100	28706,3	100	32192,3	100

За 2006–2010 роки питома вага власних доходів мала тенденцію до значного коливання: у 2006 та 2007 роках частка власних доходів становила 2,09%; у 2008 році

вона збільшилася на 7,49% у порівнянні з 2007 роком і становила 9,56%; у 2009 році – зменшилася на 7,58% і становила 1,98% та в 2010 р. – знову збільшилася на 0,21%.

Питома вага закріплених доходів за 2006–2010 р.р. мала тенденцію до збільшення: у 2006 р. частка закріплених доходів становила 18,61%; у 2007 р. вона становила 24,79%, що на 6,18% більше, ніж у 2006 р.; у 2008 р. частка закріплених доходів також збільшилася на 3,05% у порівнянні з 2007 р. і становила 27,84%; у 2009 р. вона незначно зменшилася на 1,62% у порівнянні з 2008 р. і становила 26,22%; та у 2010 р. питома вага закріплених доходів збільшилася на 1,84% у порівнянні з 2009 р. і становила 28,06%.

Питома вага регулюючих доходів за 2006–2010 р.р. мала тенденцію до незначного зменшення: у 2006 році вона становила 79,30%, у 2007 р. частка зменшилася на 6,18% у порівнянні з 2006 р. і становила 73,12%; у 2008 р. – зменшилася на 10,52% у порівнянні з 2007 р. і становила 62,60%; та у 2010 р. – зменшилася ще на 2,05% у порівнянні з 2009 р. і становила 69,75%.

Структуру виконання дохідної частини бюджету району наведено на рис. 2.2.11.

Отже, за чинної системи розподілу бюджетних доходів питома вага власних та закріплених доходів у загальному обсязі доходів має тенденцію до значного коливання, що пояснюється нестабільністю податкового законодавства. Незначне зменшення питомої ваги регулюючих доходів відбувається за рахунок збільшення закріплених доходів – це позитивна тенденція, однак питома вага регулюючих доходів перевищує 69%, що свідчить про значну залежність районного бюджету від бюджету вищого рівня.

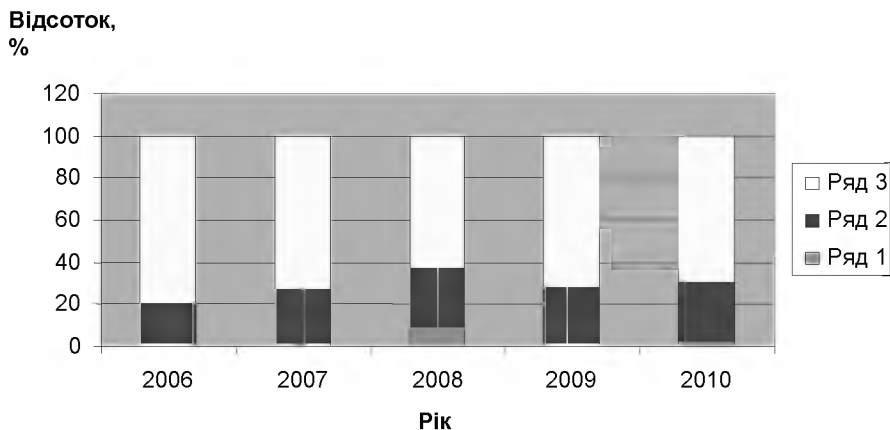


Рис. 2.2.11. Структура виконання дохідної частини бюджету Ленінського району 2004-2010 рр.

На сучасному етапі суспільно-економічних відносин усі організації, незалежно від форми власності, функціонують в умовах деякої, або іноді навіть абсолютної, невизначеності. Водночас, керівництво організацій зобов'язано приймати рішення, які прямо або побічно впливають на майбутнє організації. У таких умовах обґрунтоване передбачення (прогноз) майбутнього мають надзвичайно більшу цінність. Прогнози будуються, як правило, із застосуванням логічних методів обробки статистичних даних та іншої інформації, породжуваної природними процесами, і відповідно, що є їх кількісними і якісними характеристиками.

Прогнози можуть класифікуватися на довгострокові й короткострокові. Довгострокові необхідні для визначення основного курсу розвитку організації на тривалій період часу, а також опису траєкторій шляхів досягнення довготермінових цілей організації. Саме тому на них акцентується основна увага керівництва вищої ланки. Короткострокові прогнози застосовуються для розроблення невідкладних стратегій, а також у процесі оперативного реагування на зміну зовнішнього і внутрішнього середовища організації. Вони частіше застосовуються для задоволення потреб близького майбутнього. Прогнози також можуть класифікуватися щодо їхньої позиції в мікро і макроконтинумі.

Процедури прогнозування можуть також класифікуватися як якісні та кількісні. З одного боку, використовується оцінка, що надається розроблювачем прогнозу і є результатом його міркувань. Суб'єктивна (експертна) оцінка є важливим елементом усіх ефективних методик прогнозування. Правильна суб'єктивна оцінка необхідна як при визначенні ступеня значимості даних, що характеризують певну проблему, так і при інтерпретації результатів аналізу цих даних. У деяких випадках вона є більш важливою складовою самого процесу аналізу. З іншої сторони, застосовується винятково кількісний апарат, що не має потреби в додатковій оцінці. Це механічні процедури, які дають змогу одержувати кількісні результати. У процесі підготовки прогнозу також має значення метод прогнозування, рівень деталізації прогнозу, його тривалість. Метод прогнозу повинен давати точний, своєчасний і зрозумілий сценарій розвитку подій у майбутньому, що може бути ефективно використаний при прийнятті рішень.

Загалом, усі формальні процедури прогнозування передбачають перенесення минулого досвіду на майбутнє. Вони будуються на припущенні, що умови, які генерують отримані раніше дані, збережуться й у майбутньому. Виключення становлять лише ті змінні, які точно розпізнані моделлю прогнозування.

Слід зазначити, що в процесі прогнозування неодмінно повинні бути задіяні здатності та здоровий глузд керівництва організації. Фахівець, що займається прогнозуванням, повинен розглядатися скоріше як радник керівника, а не оператор певного устрою, що автоматично приймає рішення. А кількісний апарат у процесі

прогнозування повинен сприйматися як інструмент, що застосовується менеджером для прийняття найбільш прийняттого рішення.

Для використання різноманітних методів прогнозування застосовуються спеціальні комп'ютерні пакети програмного забезпечення, що активно розробляються протягом останнього років, і з яких становлять інтерес, головним чином, два типи. Це статистичні пакети, що дають змогу проводити регресійний аналіз, аналіз тимчасових рядів та інші методи математичного аналізу, які застосовуються для вирішення завдань математичної статистики. До іншої категорії відносяться пакети, спеціально розроблені для цілей прогнозування. Найпоширенішими програмними продуктами для цього прогнозування на сьогодні є Microsoft Excel 2007, Eviews, Statistica, Mathcad.

Метою побудови прогнозу є мінімізація рівня невизначеності, у межах якого особа, яка приймає рішення, може ефективно здійснювати свої функціональні повноваження з користю для організації. Ця мета диктує два основні правила, виходячи з яких організовується процес прогнозування:

1) прогнозування повинне бути технічно коректним і створювати досить точні прогнози для задоволення потреб організації;

2) процедура прогнозування і його результати повинна ефективно подаватися керівництву для використання в процесі прийняття рішень.

Одним із найбільш важливих напрямів розроблення й використання прогнозів, необхідних для керування державою, є податкова система, де перетинаються результати та перспективи розвитку всіх рівнів соціально-економічного життя. Класичний набір функцій із теорії менеджменту передбачає прогнозування, постановку цілей з формулюванням стратегії їхнього досягнення, планування, прийняття рішень, контроль, аналіз та оцінку результатів. Таким чином, в абстрактній моделі прогнозування передує плануванню. Однак у реальності всі функції тісно переплетені й здійснюються одночасно. Тому прогнозування й планування податкових надходжень правомірно розглядають як єдиний адаптивний процес, у рамках якого відбувається регулярне коректування рішень, оформлених як показники, перегляд заходів щодо їхнього досягнення на основі безперервного контролю й моніторингу змін.

Підготовка прогнозу бюджетних доходів передбачає облік установленої законом бази по кожному податку, ставок оподаткування, а також податкових пільг. Оскільки визначення бази оподаткування, що дає податкове законодавство, як правило, досить складне, і тому не завжди його можна застосовувати для цілей прогнозування, на основі економічних критеріїв, іноді визначають альтернативну, або розрахункову базу оподаткування. Для основних категорій податків часто застосовуються визначення баз, що охоплюють широкі сфери економічної діяльності. Наприклад, базою податку на доходи фізичних осіб є доходи домашніх гос-

подарств, базу податку на додану вартість і ввізне мито можна прив'язувати до приватного споживання, вартості й обсягів імпорту тощо.

За оцінкою спеціалістів, нараховується понад 150 методів прогнозування, хоча на практиці використовується 15-20.

Існує декілька підходів до класифікації методів прогнозування. Розглянемо один із них, а саме – класифікацію методів прогнозування за ступенем формалізації. Згідно із зазначеним підходом, всі методи прогнозування можна умовно поділити на інтуїтивні, формалізовані та комплексні.

Інтуїтивні методи використовуються у разі неможливості кількісної оцінки окремих явищ (процесів) або неможливості врахувати і значну кількість факторів через складність об'єктів. Ці методи базуються на використанні експертних оцінок.

Формалізовані методи з урахуванням загальних дій і способів одержання прогнозованої інформації, поділяться в основному на дві групи: методи екстраполяції тенденції та методи моделювання.

До комплексного методу, який містить декілька зазначених методів, можна віднести сценарний. Окремо виділяються методи генерації ідей. Інколи їх відносять до інтуїтивних методів прогнозування. Проте окремі спеціалісти визнають ці методи як окремий напрям пізнання дійсності в майбутньому.

Спрогнозуємо доходи бюджету району на 2017 рік. Для цього будемо використовувати формалізований метод екстраполяції тенденції за допомогою комп'ютерного пакету програмного забезпечення Microsoft Excel 2007.

Вихідними даними є звіти про виконання дохідної частини бюджету Ленінського району за 2006-2010 роки

По-перше, сформуємо таблицю даних про доходи за відповідний рік (табл. 2.2.5).

*Таблиця 2.2.5*

**Доходи бюджету району**

<b>Рік</b>	<b>Доходи, тис. грн.</b>
2006	15667,7
2007	17286,2
2008	20772,2
2009	28706,3
2010	32192,3
2012	
2013	
2014	
2015	
2016	
2017	



По-друге, – за допомогою курсору маніпулятора миші виділяємо значення доходів і далі тягнемо вниз до відмітки 2017 р. Програма Microsoft Excel 2003 автоматично висвітить дані і таблиця 2.2.5 матиме вид:

Таблиця 2.2.5

**Доходи бюджету району**

<b>Рік</b>	<b>Доходи, тис. грн.</b>
2006	15667,7
2007	17286,2
2008	20772,2
2009	28706,3
2010	32192,3
2012	58500,31
2013	62947,31
2014	67394,24
2015	71841,17
2016	76288,10
2017	80735,03

Згідно з таблицею 2.2.5 побудуємо діаграму розсіювання (рис. 2.2.12).

Таким чином, отримуємо прогноз: обсяг доходів бюджету Ленінського району в 2017 р. становитиме 80 735,03 тис. гривень.

Побудуємо економетричну модель залежності доходів бюджету району (X) від обсягу ВВП (Y).

Таблиця 2.2.6

<b>N з/п</b>	<b>Xi</b>	<b>Yi</b>	<b>(Xi-Xcp)</b>	<b>(Xi-Xcp)^2</b>	<b>(Yi-Ycp)</b>	<b>(Yi-Ycp)^2</b>
1	52052,16	15667,7	-30994	960622953	-7257,2	52667532
2	61298,58	17286,2	-21747	472953669	-5638,7	31795389
3	82429,37	20772,2	-616,71	380328,757	-2152,7	4634289,5
4	99329,76	28706,3	16284	265158299	5781,36	33424123
5	120140,5	32192,3	37074	1374514250	9267,36	85883961
$\Sigma$	415230,4	114625	0	3073629500	0	208405296

Продовження табл. 2.2.6

<b>N з/п</b>	<b>(Xi-Xcp)*(Yi-Ycp)</b>	<b>Yp</b>	<b>(Yi-Yp)</b>	<b>Ui^2</b>	<b>(Yp-Ycp)</b>	<b>(Yp-Ycp)^2</b>	<b>Kxi</b>
1	224930301,5	14992,9	674,8	455349,3	-7932	62917191	0,888508
2	122628486,9	17359,27	-73,07	5339,166	-5565,7	30976687	0,903706
3	1327611,98	22767,11	-1994,9	3979669	-157,83	24910,104	0,926579

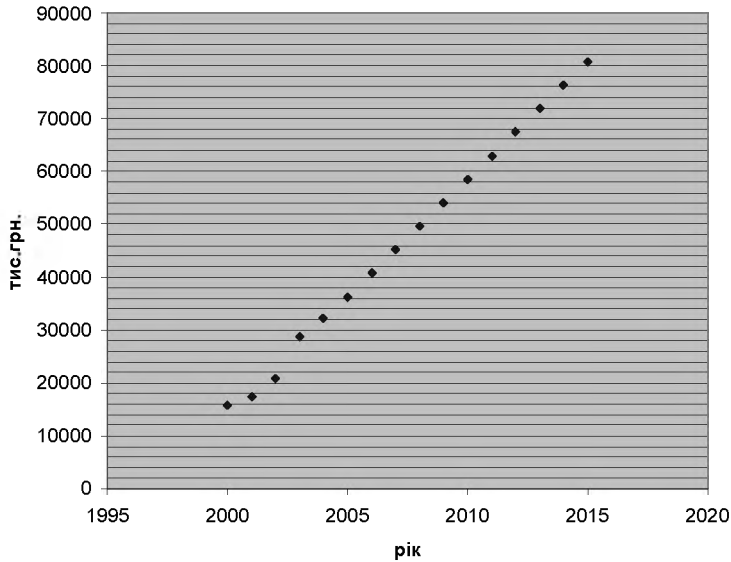


Рис. 2.2.12. Діаграма розсіювання доходів бюджету району за 2006-2017 роки

*Продовження табл. 2.2.6*

4	94141827.77	27092.3	1614	2605003	4167.36	17366872	0,9383
5	343582200.8	32413.12	-220.82	48760.43	9488.18	90025515	0.948428
$\Sigma$	786610428.9	114624.7	0	7094120	0	201511175	4.605521

1) Побудуємо діаграму розсіювання

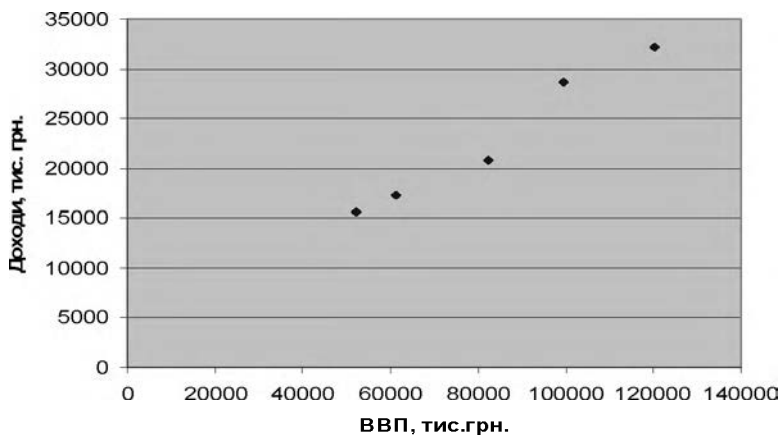


Рис. 2.2.13. Діаграма розсіювання обсягу ВВП та доходів бюджету району

2) Обчислюємо числові характеристики показника і фактора

$$\bar{X} = \frac{\sum X_i}{N} \quad (2.1.)$$

$$\bar{X} = \frac{415230,4}{5} = 83046,08$$

$$\bar{Y} = \frac{\sum Y_i}{N} \quad (2.2.)$$

$$\bar{Y} = \frac{114625,0}{5} = 22925,00$$

3) Розраховуємо дисперсію

$$D[x] = \frac{\sum (X_i - \bar{X})^2}{N} \quad (2.3.)$$

$$D[x] = \frac{3073629500}{5} = 614725900,00$$

$$D[Y] = \frac{\sum (Y_i - \bar{Y})^2}{N} \quad (2.4.)$$

$$D[Y] = \frac{208405295,5}{5} = 41681059,10$$

4) Розраховуємо середнє квадратичне відхилення

$$\sigma_x = \sqrt{D[x]} \quad (2.5.)$$

$$\sigma_x = \sqrt{614725900,00} = 24793,6665$$

$$\sigma_y = \sqrt{D[y]} \quad (2.6.)$$

$$\sigma_y = \sqrt{41681059,10} = 6456,0870$$

5) Розраховуємо коваріаційний коефіцієнт

$$k[x; y] = \frac{\sum_{i=1}^N (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{N} \quad (2.7.)$$

$$k[x; y] = \frac{786610428,9}{5} = 157322085,78$$

6) Розраховуємо коефіцієнт кореляції

$$r[x; y] = \frac{k[x; y]}{\sigma_x \times \sigma_y} \quad (2.8.)$$

$$r[x; y] = \frac{157322085,78}{24793,6665 \times 6456,0870} = 0,98$$

Оскільки коефіцієнт кореляції – відносна величина, що відображає тісноту зв'язку, то можна зробити такий висновок – між обсягом ВВП та доходами бюджету існує тісна стохастична залежність.

7) Запишемо рівняння лінійної регресії та знайдемо оцінки параметрів цього рівняння

$$Y = a_0 + a_1 X + U \quad (2.9.)$$

$$\hat{Y} = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 X \quad (2.10.)$$

$$\hat{a}_1 = \frac{k[x; y]}{D[x]} \quad (2.11.)$$

$$\hat{a}_1 = \frac{157322085,78}{614725900,0} = 0,256$$

$$\hat{a}_0 = \bar{Y} - \hat{a}_1 \bar{X} \quad (2.12.)$$

$$\hat{a}_0 = 22925,0 - 0,256 \times 83046,08 = 1665,2 .$$

Отже, рівняння лінійної регресії має такий вигляд:

$$\hat{Y} = 1665,2 + 0,256 X \quad (2.13.)$$

Оскільки  $a_0$  має додатне значення, то між обсягом ВВП і доходами бюджету існує пряма економетрична залежність. До того ж при збільшенні обсягу доходів на 1 умовну одиницю обсяг витраток збільшується на 0,256 тис. гривень.

8) Для прогнозного значення  $X = 309646,3$  тис. грн. (прогнозне значення на 2017 рік отримали за допомогою методу екстраполяції тенденції):

$$Y_p = 1665,2 + 0,256 \times 309646,3 = 80934,65 \text{ (тис. грн.)}$$

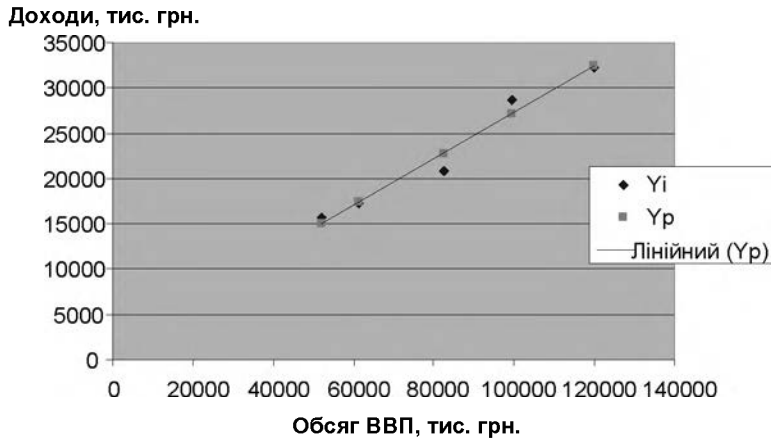


Рис. 2.2.14. Лінія регресії

9) Розрахуємо коефіцієнт еластичності

$$k_{X_P} = \hat{a}_1 \times \frac{X_P}{Y_P} \quad (2.14.)$$

$$k_{X_P} = 0,256 \times \frac{309646,30}{80934,65} = 97,94$$

При збільшенні обсягу ВВП на 1% розмір доходів бюджету збільшується на 97,94%.

10) Розрахуємо коефіцієнт детермінації

$$R^2 = 1 - \frac{\sum U^2}{\sum (Y_i - \bar{Y})^2} \quad (2.15.)$$

$$R^2 = 1 - \frac{7094120,00}{20131175,00} = 0,96$$

Аналізуючи розраховані вище дані, можна зробити висновок – зміни об'єму доходів бюджету на 96% обумовлені змінами обсягу ВВП, а на 0,04% – іншими факторами, не врахованими в моделі.

Отже, використовуючи різні методи прогнозування доходів бюджету, ми отримали два приблизно однакових прогнозних значення доходів бюджету на 2017 рік: 80735,03 тис. грн. і 80934,65 тис. грн., що дає впевненість у правильності отриманих прогнозів.

### 2.3. Шлях посилення ролі місцевих бюджетів у бюджетній системі України

У процесі формування доходів місцевих бюджетів демократичних держав перевагу може бути надано або принципіві бюджетної еквівалентності, або принципіві національної солідарності.

В основі першого з них лежать ідеї податкової справедливості, застосовувані в цьому разі не тільки щодо окремих громадян або підприємств, а й до жителів регіону в цілому. Згідно з цим принципом доходи місцевих бюджетів повинні відповідати тому податковому навантаженню, яке несуть жителі регіону, отже, можливості одержання ними суспільних благ і послуг, які надаються за рахунок місцевих бюджетів, повинні зростати зі збільшенням обсягу податків, що збираються в цьому регіоні.

В основі другого принципу лежать не тільки загальні міркування громадянської солідарності, але й ряд економічних аргументів, у відповідності з якими, держава має прагнути вирівнювання, певною мірою, фінансових можливостей регіонів. По-перше, держава гарантує надання громадянам низки соціальних послуг на певному рівні. Послуги у сферах освіти й охорони здоров'я є важливими з точки зору створення рівних стартових умов для молоді з різних регіонів країни. По-друге, низький рівень розвитку в якихось регіонах, наприклад, транспортної інфраструктури і засобів зв'язку призводить до неефективного міжрегіонального переміщення капіталів, праці та виробничих факторів. У ряді випадків регіональна диференціація податкових надходжень зумовлена технікою стягнення податків і з огляду на це теж може потребувати перерозподілу доходів.

Існуюча система формування доходів місцевих бюджетів України має серйозні недоліки:

- практично щороку змінюються види податків, зараховуваних до місцевих бюджетів;
- відсутні єдині та досить стабільні нормативи (наприклад, на кілька років) відрахувань від загальнодержавних податків до місцевих бюджетів;
- відсутні єдині правила ув'язки доходів місцевих бюджетів і регіональних податкових надходжень, а також зрозумілі формули міжрегіонального перерозподілу доходів.

Використання в регіонах України індивідуальних нормативів відрахувань від загальнодержавних податків призводить до того, що в кожному з них залишається різна частина зібраних податків, а динаміка доходів у розрахунку на одиницю податкових надходжень як по місцевих бюджетах у цілому, так і по окремих округах, є досить суперечливою і важко передбачуваною. Як правило, збільшення (або зменшення) питомої ваги регіону в загальній сумі державних доходів не спричиняє відповідного збільшення (або зменшення) доходів його місцевих бюджетів.

Відсутність чіткого взаємозв'язку між обсягом податків, які збираються, і доходами місцевих бюджетів позбавляє місцеві органи влади стимулів до збільшення державних доходів, що, у свою чергу, загострює проблему нестачі коштів не тільки на місцевому, а й на загальнодержавному рівні.

Міжрегіональний перерозподіл державних доходів досі не має чітко сформульованого змістовного обґрунтування, чітких правил і формул. Не транспарентність такого перерозподілу призводить до того, що області, де рівень податкових надходжень у розрахунку на душу населення є вищим, ніж у середньому по Україні, опиняються в гіршому становищі з точки зору доходів місцевих бюджетів порівняно з областями, де він, відповідно, є нижчим.

Процеси міжрегіонального перерозподілу державних доходів не сприяють достатньому вирівнюванню як витрат місцевих бюджетів у розрахунку на душу населення, так і рівня забезпечення жителів різних регіонів країни суспільними благами і послугами. Істотні міжрегіональні відмінності спостерігаються практично за будь-якими із показників, що характеризують умови життя громадян, – чи то дошкільне виховання, охорона здоров'я, освіта або розвиток транспортної інфраструктури.

Усі зроблені в останні роки спроби змінити підходи до формування місцевих бюджетів України не торкнулися суті системи бюджетного планування, що склалася в умовах командно-адміністративної економіки. Суть цієї системи полягає в тому, що витрати місцевих бюджетів визначаються, насамперед, наявністю об'єктів місцевого господарства, а також закладів і організацій освіти, культури, охорони здоров'я, соціального забезпечення і соціального захисту, що перебувають у підпорядкуванні місцевих органів влади. Потім доходи місцевих бюджетів приводяться у відповідність із плановим рівнем їх витрат.

Разом з тим, наявність об'єктів і установ, фінансованих із місцевих бюджетів, є наслідком колишнього перерозподілу державних доходів в інтересах розвитку пріоритетних галузей. Регіони, де було розміщено підприємства таких галузей, могли розраховувати на одержання додаткових коштів для розвитку соціальної інфраструктури та комунального господарства. Тому формування доходів місцевих бюджетів на основі витрат, що склалися, призводить до перекручування оцінок фінансових потреб регіонів. З одного боку, ці витрати не включають витрат, необхідних для фінансування завдань, що не вирішуються через відсутність коштів, а з іншого – вони можуть бути завищені через неекономічні або просто марнотратні затрати. Крім того, існують об'єктивні відмінності між регіонами (у розмірах території, географічному положенні, кліматі, структурі економіки), що передбачають різні структури й обсяг надання населенню локальних суспільних благ і послуг.

Такий підхід до формування місцевих бюджетів, який ґрунтується на фінансуванні діючих об'єктів і установ, а не на функціях, покладених на місцеві органи

влади, закріплює існуючу диференціацію регіонів за рівнем витрат місцевих бюджетів у розрахунку на душу населення і тому є мало придатним для прийняття перспективних рішень. Цей підхід не дає змоги розв'язувати питання, важливих для розвитку регіонів:

- хто повинен фінансувати будівництво нових об'єктів;
- як бути з фінансуванням об'єктів, що повинні створюватися в майбутньому, якщо сфера їх діяльності виходить за межі відповідної адміністративно-територіальної одиниці.

Діюча система формування місцевих бюджетів, у якій відсутні чіткий розподіл відповідальності за витрати, чітке закріплення податків за різними видами бюджетів на досить тривалий час, а також зрозумілі правила й формули міжрегіонального перерозподілу доходів, не створює жорстких бюджетних обмежень для місцевих органів влади.

Основним чинником кризи всієї бюджетної системи, зокрема місцевих бюджетів, є нинішня модель бюджетної системи, за якою формуються бюджети територій. Ця модель має такі хиби:

– формування місцевих бюджетів здійснюється шляхом установлення процентних відрахувань від регульованих загальнодержавних податків радою вищого рівня для ради нижчого рівня за відсутності чітких критеріїв їх пропорційного розподілу, що не сприяє зацікавленості територій у розвитку виробництва, раціональному використанню бюджетних коштів, не завжди забезпечує гарантований розмір дохідних джерел;

– нормативи відрахувань від регульованих загальнодержавних податків щороку переглядаються, що створює ситуацію, за якої дохідна база місцевих бюджетів формується не на постійній основі;

– за відсутності критеріїв визначення їх розміру нормативи відрахувань виконують функцію засобу збалансування дохідної та видаткової частин місцевих бюджетів, є одним з основних важелів, за допомогою якого формування бюджетів здійснюється за принципом «зверху – вниз»;

– за нинішньої моделі бюджетної системи при формуванні бюджетів територій не враховується така категорія, як «податкоспроможність території», немає чіткого законодавчого визначення поняття «власні» та «передані доходи території»;

– існує неефективний і нерациональний механізм надання дотацій з вищестоящого бюджету нижчестоящому. Надання дотацій проводиться хаотично та суб'єктивно через те, що сума дотацій для бюджетів нижчого рівня планується в бюджеті вищого рівня, а не в окремому субвенційному фонді.

Така модель бюджетної системи та міжбюджетних відносин та існуючий механізм розподілу загальнодержавних податків створюють ситуацію, за якої відсутні встановлені правила гри між центром та областями, областями та районами й муні-



ципалітетами, прирікає бюджети нижчого рівня на невизначеність і непередбачуваність, призводить до зростання споживацьких настоїв у регіонах, суб'єктивізму в перерозподілі бюджетних коштів між ланками бюджетної системи, що зрештою зумовлює слабкість інституту місцевих фінансів. Тому на сьогодні необхідно формувати місцеві бюджети за такої моделі бюджетної системи, яка одночасно була б поштовхом до розвитку та зміцнення місцевих бюджетів, визначала б чіткі міжбюджетні відносини, була б гарантом самостійності кожної ланки бюджетної системи. Це повинно стати основним критерієм у побудові нової моделі бюджетної системи.

Структуру доходів бюджету можна й необхідно визначати й за джерелами доходів, тобто державних доходів і закріплених за місцевими бюджетами інших джерел доходів. Вирішення цього питання повинне відбуватися через структурну перебудову доходів держави, адже тільки на підставі такої перебудови можна забезпечити стабілізацію та збалансування як торгово-платіжного балансу, так і бюджету держави.

У цьому напрямі передбачають шляхи:

- цілеспрямована підтримка структурної перебудови найбільш
  - важливих для функціонування економіки галузей і виробництв державними коштами, кредитами, державними гарантіями державним інвесторам;
  - перебудова виробництва відповідно до вимог ринку за рахунок
  - власних коштів підприємств, кредитів і позик;
  - питання формування оптимальної структури доходів державного бюджету безпосередньо апелює до оптимізації податкової системи країни. Тільки на основі рішення питань зниження податкових ставок і розширення бази оподаткування можна буде вивести частину економіки з тіні, тоді різко зросте частка прибуткового податку й податку на прибуток у структурі бюджету, оскільки стане не вигідно приховувати податки.
- якісне поліпшення структури бюджету можливо при прийнятті в наслідку бездефіцитного бюджету з метою появи більше оптимістичних очікувань суб'єктів економіки, які будуть упевнені, що в разі повного дотримання закону державні витрати не будуть фінансуватися за рахунок вільних коштів економіки країни.

Вирішення цих проблем буде якісним тільки за правильного вибору програм, без яких неможливий прорив в економіці за рахунок одержання позитивних наслідків у короткий термін і без державної підтримки бюджетними коштами.

Виходячи із завдань, розв'язання яких покладається на місцеві органи влади, необхідно визначити, як у принципі розподіляти фінансування конкретних видів витрат між державним і місцевими бюджетами. Потім, за результатами такого розподілу, слід оцінити, яка частина державних витрат фінансуватиметься з місцевих

бюджетів. Наступний крок – визначення видів податків, що надходитимуть до місцевих бюджетів.

Розподіл податків і податкових зборів між бюджетами різних рівнів повинно встановлюватися на досить тривалий час, оскільки на цій основі стає можливим ефективне бюджетне планування. Екстремальною формою такого розподілу є система, за якої центральні та місцеві органи влади самостійно визначають як види податків, так і відповідні податкові ставки (так звана «роздільна система»). У разі її використання місцеві органи влади дістають повну незалежність у проведенні податкової політики та можуть досить гнучко пристосовувати податки до витрат. Проте, цьому важливому достоїнству протистоять кілька серйозних недоліків:

- небезпека багаторазового оподаткування одних і тих самих об'єктів;
- можливість виникнення регіональних відмінностей у рівні податків, отже, небажаного переміщення виробничих факторів і міграції населення;
- можливість появи великої кількості різних, не узгоджених між собою податків, отже, неможливість формування раціональної податкової системи (за таких умов одні види доходів можуть оподатковуватися високими податками, тоді як інші – «випадати» з оподаткування);
- неможливість проведення єдиної економічної та фінансової політики;
- неможливість створення для населення однакових умов життя в всій країні.

Щоб уникнути багаторазового оподаткування одних і тих самих об'єктів, кожному рівневі влади можна передавати в розпорядження певні види податків або надавати право змінювати в заданих межах податкової ставки. Для створення узгодженої податкової системи використовуються різні форми обмеження податкової самостійності місцевих органів влади, наприклад, при різних податкових ставках, в оподаткуванні доходів тут встановлено єдиний порядок визначення податкової бази.

У тому разі, коли податкові надходження розподіляються між бюджетами різних рівнів, говорять про зв'язану систему, або систему квот. За якої самостійність місцевих органів влади залежить від можливості їх участі у формуванні податкового законодавства (наприклад, законодавчо може бути встановлено, що податкові закони не можуть прийматися без їхньої згоди), а також від впливу місцевої влади на визначення формул розрахунку квот.

Переваги зв'язаної системи розподілу податків полягають у такому:

- єдині податки та єдине управління ними дають змогу проводити ефективну податкову політику;
- зміни в податкових надходженнях позначаються одночасно на бюджетах усіх рівнів, і ризик цих змін розподіляється між усіма.

Вирішення питання про те, якій із поданих систем треба віддати перевагу, залежить не тільки від економічних, а й від політичних цілей і традицій країни. Конк-

ретні системи міжбюджетного розподілу доходів, застосовувані в різних країнах, є результатом політичного компромісу між прагненням місцевих органів влади до самостійності, з одного боку, й економічними вимогами щодо створення раціональної податкової системи – з іншого.

Один із найпоширеніших принципів розподілу доходів полягає в тому, що верховна влада в питаннях податкового законодавства надається центрові (за участі в законодавчому процесі місцевих органів влади), а потім для основних податків використовується зв'язана система. При цьому квоти доходів, встановлені для місцевих бюджетів, періодично переглядаються з урахуванням змін у загальному рівні доходів і витрат. Крім того, деякі податки можуть повністю передаватися до центрального або місцевого бюджетів.

Як правило, при виборі податків, що розподілятимуться між бюджетами різних рівнів, і податків, для яких буде застосовано роздільну систему, використовують ряд постулатів:

1) кожний рівень влади повинен мати законодавчі компетенції та право зарахування до власного бюджету, принаймні, одного важливого податку (щодо законодавчих компетенцій, то достатньо, щоб ішлося про самостійне визначення податкової ставки);

2) у разі надання кожному рівневі законодавчих компетенції і права на зарахування податку до власного бюджету слід виходити з принципу еквівалентності, згідно з яким місцеві органи влади отримують право, насамперед, на податки за ті послуги, що здійснюються на місцевому рівні та можуть мати територіальні відмінності (це слугуватиме для місцевих органів влади стимулом до розширення пропозиції таких послуг);

3) податки, що стягуються не за принципом еквівалентності, а за принципом платоспроможності та виконують, певною мірою, перерозподільну функцію, повинні формуватися на основі єдиних законодавчих норм, встановлюваних центральними органами влади;

4) податки, доходи від яких є чутливими до змін у кон'юктурі, доцільно передавати в розпорядження центральних органів влади, оскільки заходи стабілізаційної політики входять до їх компетенції, а результати цих заходів поширюються територією всієї країни;

5) податки, що стягуються не за принципом еквівалентності, але доходи від яких і за єдиних законодавчих норм мають великі регіональні відмінності, необхідно зараховувати до центрального бюджету (це стосується, наприклад, споживчих податків, стягуваних за місцем виробництва, і мита);

6) споживчі податки, стягувані до стадії роздрібною торгівлі, слід встановлювати однаково для всієї країни – з тим, щоб скоротити потоки товарів і уникнути небажаного переміщення підприємств або виробництв;

7) податки, частка яких у загальній сумі податкових надходжень зростатиме, доцільно передавати у розпорядження бюджетів тих рівнів, для яких збільшення витрат є бажаним.

Не треба надто велику увагу приділяти пошукові різних форм суто місцевих податків – альтернативним варіантом є встановлення податкових ставок до певних загальнодержавних податків. При цьому місцеві органи влади повинні одержувати у своє розпорядження податки, у яких база оподаткування не відрізняється великою мобільністю, і їх не можна перекласти на жителів інших регіонів. Важливо законодавчо визначити податкові гарантії на рівні не тільки областей, а також міст і районів. Це створить умови для розвитку місцевої ініціативи та поліпшить контроль за використанням фінансових ресурсів країни.

На сьогодні існуюча модель бюджетної системи побудована і служить одному принципові – формуванню бюджетів «зверху – вниз», коли бюджет вищого рівня може диктувати умови нижчестоящому шляхом встановлення диференційованих ставок процентів відрахувань від регульованих загальнодержавних податків. Для її зміцнення, для зміцнення місцевих бюджетів необхідно в першу чергу побудувати таку бюджетну систему, за якої нею виконувався б і обслуговувався на основі внесків бюджетів нижчого рівня. Тільки формуючи місцеві та державний бюджети за таким принципом, можна зміцнити всю бюджетну систему, у тому числі місцеві бюджети.

Пропонуємо таку модель бюджетної системи, за якої повинні формуватися державний і місцеві бюджети і яка стане гарантом їх самостійності та зміцнення.

Бюджет вищого рівня повинен формуватися на основі фіксованих, визначених в абсолютних величинах внесків територій або, іншими словами, фіксованого податку територій, визначених за допомогою встановлення певних процентів відрахувань від загальнодержавних податків, які встановлюються бюджетом вищого рівня для нижчого. З цією метою нам передусім необхідно визначитися й застосувати для розрахунків такий досі відсутній у нині діючій моделі формування бюджетів показник, як податкоспроможність територій та поняття власних і переданих доходів територій. Показник податкоспроможності використовується в практиці багатьох зарубіжних країн і є важливим показником фінансової автономії адміністративно-територіальних одиниць.

У зарубіжних країнах це показник, який характеризує абсолютний обсяг ВВП, що виробляється на душу населення і може бути об'єктом комунального оподаткування. Розрахувавши у такий же спосіб середню податкоспроможність у масштабах усієї держави та вивісивши співвідношення між податкоспроможністю окремої території та середньою податкоспроможністю в межах країни, визначають коефіцієнт податкоспроможності окремої території. Проте, визначають її в такий спосіб тому, що в цих країнах проводиться певний метод фінансового вирівнювання.

Якщо територія має коефіцієнт податкоспроможності менший за 1, така територія отримує фінансову допомогу в процесі фінансового вирівнювання; якщо цей коефіцієнт більший за 1, територія є фінансовим донором, ураховуючи при цьому рівень видатків, який необхідно провести з бюджетів території. Тобто фінансове вирівнювання проводиться у два етапи. Перший – це вирівнювання доходів, другий – вирівнювання податків. Пропонуючи модель бюджетного вирівнювання і побудовану на основі єдиних і рівних для територій усієї країни гарантованих державою видатків, необхідно визначати податкоспроможність територій як величину обрахованого контингенту загальнодержавних податків, що стягуються на певній території.

Щодо прогнозних власних доходів місцевих бюджетів, то згідно з чинним законодавством власні доходи – це місцеві податки і збори та передані певному бюджету закріплені й регулюючі загальнодержавні податки. Які залишаються в бюджетах відповідно до затверджених для цього бюджету процентів відрахувань, а також дотації та субвенції. У запропонованій моделі бюджетної системи прогнозні власні доходи вважаються всіма доходами, що формуються на території, підвідомчій відповідному місцевому органу влади, і включають у себе весь контингент загальнодержавних закріплених і регулюючих податків, а передані – це дотації та субвенції з бюджетів вищого рівня бюджетам територій.

Затвердивши видаткову частину державного бюджету, визначаємо, яку частину коштів державний бюджет отримає в дохідну частину від закріплених законодавством за державним бюджетом податкових надходжень та суму коштів, що повинна надійти з місцевих бюджетів у вигляді фіксованого внеску, тобто ту частину, яку за допомогою нормативів відрахувань необхідно вилучити із загальнодержавних податків, що формуються на території областей. Вважаємо, що контингент загальнодержавних податків, який визначається на поточний рік, на території області є показником її податкоспроможності. Визначивши суму коштів, що повинна надійти з бюджету області для збалансування державного бюджету, встановлюємо абсолютну величину внеску до державного бюджету для кожної області в розмірі, пропорційному її податкоспроможності. Аналогічно повинні формуватися обласні, районні та інші бюджети.

Отже, бюджет вищого рівня формуватиметься за рахунок внесків бюджету нижчого рівня і дотації з вищого, а нормативи відрахувань від загальнодержавних податків і зборів виконуватимуть зовсім іншу функцію, ніж виконують сьогодні. Вони слугуватимуть інструментом визначення розміру фіксованого внеску території та визначатимуться на основі рівня податкоспроможності кожної території та його коригування щодо річних змін у податковій системі країни й економіці регіонів. Це й буде головним критерієм встановлення розміру нормативів відрахувань від загальнодержавних податків для кожного місцевого бюджету.

Нормативи відрахувань обслуговуватимуть єдине завдання – забезпечення певної в абсолютній величині суми коштів від нижчого рівня бюджету до вищого. Величина цієї суми, визначена на основі єдиного для всіх показника – податкоспроможності регіону, повинна забезпечити об'єктивність, стабільність у встановленні процентів відрахувань від загальнодержавних податків, фінансову автономію місцевих органів самоврядування.

Для забезпечення рівномірного розвитку територій громад та рівномірної бюджетної забезпеченості сума коштів, яка визначається як різниця між величиною контингенту податкових надходжень та сумою коштів, переданих за процентами відрахувань від загальнодержавних податків у бюджет вищого рівня, тобто сумою фіксованого внеску території, а також сумою коштів, необхідний для забезпечення єдиного, середнього в країні рівня бюджетних видатків, становитиме величину бюджетних вилучень із територій громад або необхідної дотації цій території, якщо ця сума буде обчислена з від'ємним знаком. При цьому вилучення коштів та надання дотацій повинно проводитися із субвенційних фондів, які необхідно створити при районних, обласних та державному бюджетах. Виведення дотацій у субвенційний фонд дасть змогу надавати дотації незалежно від виконання бюджету вищого рівня, забезпечить об'єктивність у їх надходженнях. За такого механізму визначення необхідної дотації чи вилучення лишків доходів бюджетне вирівнювання буде переведено на чіткі, єдині для всіх, безкомпромісні, об'єктивні показники.

Видатки на дотацію областям повинні бути вилучені з видатків державного бюджету. Аналогічно видатки на дотацію районним бюджетам повинні бути вилучені з видатків обласного бюджету.

Це – першочергові перерахування з поквартальною та помісячною розбивкою, які мусять мати першочерговий та обов'язковий характер і не повинні залежати від стану виконання власного бюджету. Поряд із цим лишки власних доходів або доходів, що залишаються на території адміністративного району чи території, тобто їх перевищення після відрахувань у бюджет вищого рівня понад середній рівень видатків, становитимуть суму надходжень у субвенційний фонд вищестоящого бюджету, з якого надаватимуться дотації тим районам, у яких після відрахувань в обласний бюджет та розрахунку власних видатків місцевих бюджетів району не буде достатньо коштів, що залишаються на території району для здійснення цих видатків.

З метою виконання плану надходжень у субвенційний фонд можна встановити порядок, за яким радам вищого адміністративного рівня залишати можливість блокувати рахунки рад нижчого рівня в разі невиконання плану відрахувань у ці фонди.

Перехід до запропонованого методу встановлення розміру ставок процентних відрахувань від загальнодержавних податків і зборів, за яким формуватимуться місцеві бюджети, встановлюватимуться проценти відрахувань від загальнодержав-

них податків на основі визначених розмірів абсолютних сум внесків територій у бюджет вищого рівня і дотацій із субвенцій них фондів при бюджетах цього рівня для збалансування бюджетів нижчого рівня, є головним чинником для зміцнення місцевих бюджетів та всієї бюджетної системи і методу встановлення розміру відрахувань від загальнодержавних податків і зборів для нижчестоящего бюджету при формуванні місцевих бюджетів та на сьогодні головною, на нашу думку, причиною фінансової слабкості й несамостійності бюджетів в Україні.

У сучасних умовах у процесі розроблення прогнозів і планів важливого значення набуває подальший розвиток і вдосконалення методології прогнозування. Основними напрямками вдосконалення методології прогнозування є розширення спектра сучасних методів (прийомів) дослідження, підвищення науково-технічного та розрахунково-економічного обґрунтування прогнозів і планів, широке використання прогресивних техніко-економічних норм і нормативів, подальше поліпшення системи показників з метою підвищення ефективності виробництва.

Методологія як загальне вчення про методи не зводиться до простого об'єднання спеціальних і універсальних методів дослідження. Вона вивчає, перш за все, можливості та межі використання цих методів у процесі пізнання і досягнення істини. Методологія прогнозування складається з двох елементів: спеціальних прийомів і методологія адаптації до реальності, що асоціюється з виконанням складних прийомів, які спеціалісти повинні врахувати.

Обґрунтованість і надійність прогнозів забезпечується, у першу чергу, розвитком методологічного апарату, досягненням теорії прогнозування.

Значення методології підвищується у зв'язку з більш глибоким взаємопроникненням економічних наук, зокрема, прогнозування, методами сумісних наук, особливо методами математики. Об'єктивний аналіз розвитку конкретних наук показує, що математика є своєрідним універсальним «постачальником» спеціальних прийомів і методів пізнання. Її методи та апарат можуть бути застосовані в будь-яких галузях знань, у тому числі в економічному прогнозуванні.

Проникнення математичних знань в економічне прогнозування сприяє значному вдосконаленню методичного апарату.

Коли йдеться про математизацію науки, то під мається на увазі не просте розширення обчислювальних можливостей з обробки початкових даних. У сучасному розумінні математизація науки виражається в тому, що математичні методи повинні забезпечити пошук нових закономірностей і тенденцій, поглиблення дослідження об'єктів пізнання, знаходження нових істин.

У програмі Уряду України «Послідовність. Ефективність. Відповідальність» у частині вдосконалювання державного керування трансформаційними процесами багато уваги приділено системі державного прогнозування, шляхам її розвитку, у тому числі забезпеченню повномасштабного впровадження механізмів середнь-

острокового бюджетного планування. Державне прогнозування економічного й соціального розвитку розглядається як науково обгрунтоване передбачення напрямів розвитку країни, окремих галузей економіки або окремих адміністративно-територіальних одиниць, можливого стану економіки й соціальної сфери в майбутньому, а також альтернативних шляхів і строків досягнення параметрів економічного й соціального розвитку.

Одним із рішень, що застосовуються у керуванні державними фінансами, є впровадження в управлінську практику підготовки прогнозів за декількома сценаріями розвитку подій у майбутньому. Такі прогнози залежать від співвідношень змінних, які спостерігаються в економіці, і звичайно, ураховують категорії доходів, а також їхній взаємозв'язок з іншими економічними показниками. Ці прогнози стають невід'ємною складовою керування доходами бюджетів всіх рівнів. Розроблення сценаріїв не завжди виходить із науковості й об'єктивності, іноді в них явно є присутній вплив політичних суджень. Деякі сценарії при відсутності достатніх на те підстав подають якнайкращі прогнози, головним чином для досягнення певних політичних цілей. Однак таке маніпулювання не може тривати нескінченно, оскільки ріст розриву між прогнозом і дійсністю може дискредитувати систему в цілому. Таким чином, прогнози не є повноцінною заміною судження, однак судження знаходить тенденцію до більшої гостроти й меншої суб'єктивності, коли вони засновані на емпіричних спостереженнях. Також необхідно зазначити, що з метою підвищення вірогідності прогнозних розрахунків основних бюджетних показників, варто звернути увагу на якість й ефективність інформаційного обміну між органами виконавчої влади, Національним банком України й місцевими органами самоврядування. Для цього необхідно утворити єдиний банк даних показників соціального й економічного розвитку країни з відповідними режимами захисту інформації

Аналіз сучасної наукової літератури з питань податкового планування й прогнозування дає змогу зробити висновки, що, незважаючи на безліч способів і методів прогнозування бюджетних доходів, вони є, як правило, результатом удосконалення відомих і досить розповсюджених загальних підходів до прогнозування, у тому числі шляхом органічного сполучення декількох методик. Справедливим можна вважати й твердження російських учених Айвазяна й Мхитаряна стосовно того, що строгих математичних методів, які дозволяють точно визначити, чи перебуваємо ми в умовах статистичного ансамблю, не існує, оскільки будь-яка імовірнісна модель є деяким наближенням до реальної дійсності. Більше того, оцінка результатів багато в чому залежить від застосовуваного інструментарію й послідовності дій, а також обраної статистичної бази, що використовується в розрахунках окремим фахівцем-аналітиком. Таким чином, теоретично може бути побудовано стільки прогнозів, скільки існує фахівців-аналітиків у цій сфері.



## Розділ 3

# **Механізм управління та обслуговування державного боргу**

### **3.1. Економічна природа та роль державного боргу**

У перехідній економіці України державний борг все більше набуває характеру не лише фінансової, а й соціально-політичної проблеми. Державний борг прямо пов'язаний з проблемою економічної безпеки країни. Питання управління та обслуговування державного боргу є особливо важливим у контексті тих економічних труднощів, які впродовж останніх років переживає Україна. Розв'язання проблеми обслуговування державного боргу є одним із ключових факторів економічної стабільності в країні. Від характеру врегулювання боргової проблеми значною мірою залежить бюджетна дієздатність держави, стабільність її національної валюти, а відтак фінансова підтримка міжнародних фінансових організацій. Необхідність розв'язання цих питань потребує пошуку шляхів удосконалення механізму управління та обслуговування державного боргу в Україні.

Боргова проблема загострюється й негативно впливає на платіжний баланс України, тому науковці все більше приділяють їй уваги. Зокрема, вирішенню питань правового регулювання державних запозичень сприяли науково-теоретичні дослідження Д.А. Бекерської, Л.К. Воронової, Н.В. Воротіної, І.Б. Заверухи, О.А. Кузьменко, М.П. Кучерявенка, О.А. Музики, А.А. Нечай, Н.Ю. Пришви, Н.Я. Якимчук та інших науковців.

Аналіз стану державного боргу та ефективності управління державним боргом набуває особливого значення в сучасних умовах. Для України, та більшості країн світу, державні запозичення є основним джерелом покриття дефіциту бюджету, причому як державного так і місцевих бюджетів. Розмір державного боргу, його динаміка і структура, темпи росту є одним з показників фінансового стану держави та ефективності державної боргової політики. Дефіцит державного бюджету, залучення та використання позик для його покриття призвели до формування і значного зростання державного боргу в Україні. Великі розміри внутрішнього і

зовнішнього державного боргу, а також відповідно зростання витрат на його обслуговування обумовлюють необхідність вирішення проблеми державного боргу, а відтак і пошуку шляхів удосконалення механізму його управління.

Важливий внесок в дослідження проблеми державного боргу зробили західні економісти: Д. Рікардо, А. Сміт, М. Браунриг, С. Вайнтрауб, Х. Джонсон, О. Екстайн, Дж. Кейнс, А. Лаффер, А. Лернер, Р. Масгрейв, М. Фрідман та інші. Серед російських учених варто відмітити праці: М.Б. Богачевського, Б.Г. Болдирева, Л.О. Дробозіної, Л.М. Красавіної, І.М. Осадчої, Ю.М. Осипова, Г.П. Солюса, В.М. Усоскіна та інших. Теоретичні основи державного боргу та питання його управління висвітлюються в працях таких українських учених, як: О.Д. Василик, А.С. Гальчинський, Г.Н. Климко, В.В. Корнєєв, О.В. Плотніков, І.Я. Софіщенко, В.М. Суторміна, В.О. Степаненко та інших. Водночас в Україні недостатньо досліджені питання, що стосуються проблем управління державним боргом, особливостей його формування та розвитку в умовах ринкової економіки.

Неминучим і закономірним наслідком застосування державного кредиту є державний борг. З'ясування суті та економічної природи державного боргу має важливе теоретичне й практичне значення. Ще донедавна поняття «державний борг» у вітчизняній фінансовій науці трактувалося однозначно як «негативне явище», притаманне лише капіталістичній економіці, з негативними наслідками для країн, що брали в борг. Переконливий досвід багатьох країн світу свідчить про те, що бюджетний дефіцит, державний кредит і державний борг у певних допустимих межах не продукують негативних наслідків для економіки. Разом з тим, надмірний державний борг може призвести до серйозних небажаних наслідків, що супроводжуються виплатою значних сум відсотків, а відповідно, скороченням заощаджень, витісненням приватних інвестицій державними запозиченнями, що уповільнює економічне зростання і призводить до зменшення доходів населення. Саме тому, незважаючи на тривалу історію, державний кредит і державний борг і нині інтерпретують у категоріях добра і зла, то як запоруку процвітання, то як загрозу національним інтересам, а ставлення науковців до боргів держави було і залишається неоднозначним.

У сучасному науковому лексиконі державний борг – така сама загально-визнана економічна категорія, як фінанси, бюджет, податки; відіграє не менш важливу роль у економічному житті суспільства та вимагає чіткої концептуальної, законодавчої й організаційно-правової регламентації, перш за все, з позицій необхідності забезпечення ефективного управління ним.

Державний борг – сума прямих договірних зобов'язань органів державного управління перед економічними суб'єктами інших секторів економіки (резидентами) і зарубіжними кредиторами.

Державний борг виникає в результаті запозичень у грошовій формі, випуску бор-

гових зобов'язань, прийняття боргів інших економічних суб'єктів, безготівкового випуску боргових зобов'язань. Іншими словами, державний борг – сума всіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави перед внутрішніми і зовнішніми кредиторами, а також відсотків за ними (включаючи гарантії за кредитами, що надаються іноземними позичальниками державним підприємствам).

Виділяються також первинний борг, щодо дорівнює сумі основного боргу без нарахованих відсотків і непогашений борг, що складається з основної суми боргу і нарахованих відсотків.

Розрізняють поточний і капітальний державний борг. Поточний борг – сума основного боргу, що підлягає погашенню в поточному році, й належних до сплати у цей період відсотків за усіма випущеними на цей момент позиками. Капітальний борг – загальна сума боргу й відсотків, що мають бути сплачені за позиками.

Величина державного боргу, динаміка й темпи його зміни відображають стан економіки й фінансів держави, ефективність функціонування державних структур.

Економічна сутність державного боргу виявляється через такі його функції:

- фіскальну – залучення державою необхідних коштів для фінансування бюджетних видатків;
- регулюючу – коригування обсягу грошової маси через купівлю-продаж цінних паперів Національним банком України.

Борг є важливим елементом кругообігу «доходи – витрати». Коли в економіці зростають доходи, то зростають і заощадження, які повинні бути використані домашніми господарствами, фірмами й урядом. Створення боргу – це механізм, за допомогою якого заощадження передаються економічним агентам, що здійснюють витрати. Якщо домогосподарства та фірми не схильні до запозичень, то приватна заборгованість зростає недостатньо швидко, аби поглинути зростаючий обсяг заощаджень. Отже, щоб економіка не відійшла від стану повної зайнятості ресурсів, ці заощадження мають бути використані державою шляхом приросту державного боргу.

Боргова політика є важливою складовою фіскальної політики уряду, а тому використання державних позик пов'язано з певними тактичними та стратегічними завданнями податкового та бюджетного регулювання економіки, фінансування бюджетного дефіциту та управління державним боргом. На стадії залучення державні позики за своєю природою здійснюють макроекономічну функцію регулювання податкового навантаження на суспільство, що особливо важливо у період реформ, які супроводжуються пошуком фінансових джерел для постійно зростаючих державних витрат, зумовлених необхідністю соціального прогресу суспільства та поліпшення якісної сторони суспільних благ, що продукуються державою. У цьому випадку державний борг і податки розглядаються як своєрідна, економічна

система альтернативного вибору при вирішенні дилеми: збільшувати податковий тягар чи залучати державні позики. У поточному бюджетному періоді зазвичай надають перевагу борговому фінансуванню видатків, послаблюючи навантаження на податкові та інші доходи: джерела. Іншими словами, у короткостроковому періоді інтерес фіскальної політики може полягати в тому, щоб з метою збільшення програмних видатків бюджету залучити якнайбільший обсяг фінансових ресурсів за мінімальною вартістю.

Для державного бюджету у триланковому циклі «залучення → використання → погашення» негативні наслідки боргової політики в основному виявляються на стадії обслуговування і погашення державного боргу. Наявність державного боргу потребує здійснення щорічних відсоткових платежів, які фінансуються за рахунок доходів бюджету, зазвичай, податкових надходжень. Відповідно, у довгостроковому періоді зростання боргу порушує збалансованість бюджету і провокує бюджетний дефіцит із його негативними економічними, соціальними і фінансовими наслідками. Небезпека великих боргових виплат полягає у тому, що за їх здійснення звужуються джерела внутрішнього інвестування і зменшуються можливості для підтримання внутрішнього споживання, а це врешті-решт може призвести до боргової кризи держав.

Загалом стратегічні цілі боргової політики держави полягають у створенні умов для довгострокового розвитку внутрішнього фінансового ринку, що дав би можливість на ринкових засадах здійснювати запозичення в обсягах, за вартістю та у строки, необхідні, з одного боку, для безперебійного фінансування виваженого дефіциту державного сектору, а з іншого – достатні для фінансування недержавного сектору економіки. При цьому ефективна боргова політика держави забезпечує перерозподіл податкового тягара у часі, забезпечуючи податковій системі статус «надійного партнера» не лише держави, а й бізнесу, здатного у перспективі збільшити фінансові можливості держави.

Проте довгостроковим економічним наслідком функціонування накопичувальної системи боргоутворення виступає загальне суттєве звуження інвестиційних можливостей економіки, а міжнародний досвід свідчить, що наявність надмірного зовнішнього державного боргу гальмує економічне зростання. Він унеможливає проведення економічної політики, яка б враховувала національні інтереси, виснажує бюджет та економіку держави здійсненням значних виплат іноземним кредиторам.

Кінцевим соціальним підсумком системи перерозподілу доходів через інструменти державного боргу є те, що життя сучасного покоління покращиться, але тягар наслідків поточного бюджетного дефіциту позначиться в основному на майбутніх поколіннях громадян країни з меншими потенційними можливостями нагромадження капіталу та великим державним боргом

Накопичення державного боргу призводить до негативних наслідків для національної економіки (рис. 3.1.1).

Обслуговування державного боргу включає мобілізацію і організацію виплати коштів, що складають процентні платежі, нараховані за використання фінансових ресурсів, одержаних у борг на умовах позики. Такі операції проводяться, як правило, за рахунок коштів державного бюджету. Та частина коштів, яка не перекривається доходами державного бюджету, повинна бути виплачена з державних валютних резервів або рефінансована.

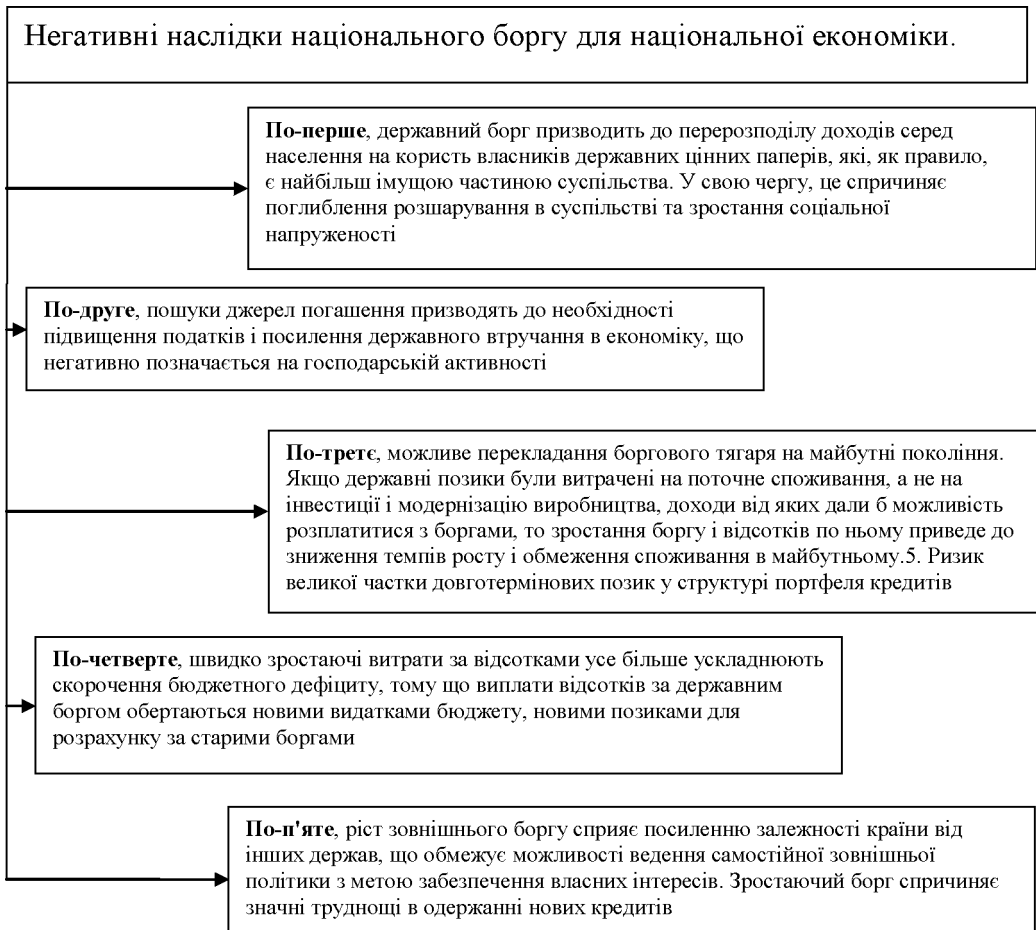


Рис. 3.1.1. Негативні наслідки державного боргу для національної економіки

Державний борг складається із внутрішнього та зовнішнього боргу держави. Внутрішній державний борг – заборгованість держави домогосподарствам і фірмам даної країни, які володіють цінними паперами, випущеними її урядом. Зовнішній державний борг – це заборгованість держави перед іноземними громадянами, фірмами, урядами та міжнародними фінансовими організаціями.

Класифікацію державного боргу наведено в Бюджетному кодексі України (табл. 3.1.1.).

Таблиця 3.1.1

**Класифікація державного боргу за Бюджетним кодексом України**

Класифікаційна ознака	Вид боргу	
	Внутрішній борг	Зовнішній борг
За типом кредитора	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Заборгованість перед юридичними особами.</li> <li>2. Заборгованість перед банківськими установами:                             <ol style="list-style-type: none"> <li>а) перед НБУ, у тому числі:                                     <ul style="list-style-type: none"> <li>• за позиками, одержаними для фінансування дефіциту бюджету поточного року (минулих років);</li> <li>• за компенсаційними виплатами населенню в Ощадбанку;</li> <li>• сільськогосподарських підприємств за позиками, внесеними на державний борг;</li> <li>• інша заборгованість НБУ;</li> </ul> </li> <li>б) заборгованість перед іншими банками.</li> </ol> </li> <li>3. Заборгованість перед іншими органами управління.</li> <li>4. Заборгованість, не внесена до інших категорій</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Заборгованість за позиками міжнародних організацій.</li> <li>2. Заборгованість за позиками, наданими іноземними державами, у тому числі за позиками, наданими під гарантії уряду.</li> <li>3. Заборгованість за позиками, наданими комерційними банками.</li> <li>4. Заборгованість за позиками, наданими поставальниками.</li> <li>5. Зовнішня заборгованість, не внесена до інших категорій</li> </ol>
За типом боргового зобов'язання	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Довгостроковий борг.</li> <li>2. Середньостроковий борг.</li> <li>3. Короткостроковий борг.</li> <li>4. Заборгованість за кредитами, одержаними на фінансування дефіциту бюджету.</li> <li>5. Заборгованість за відсотками, нарахованими за кредитами, одержаними на фінансування дефіциту бюджету.</li> <li>6. Заборгованість за іншими зобов'язаннями</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Довгостроковий борг.</li> <li>2. Середньостроковий борг.</li> <li>3. Короткостроковий борг.</li> <li>4. Заборгованість за іншими зобов'язаннями</li> </ol>

Наведена класифікація не може розкрити всі ознаки державного боргу. А тому вважаємо, за необхідне в процесі вдосконаленні бюджетного кодексу

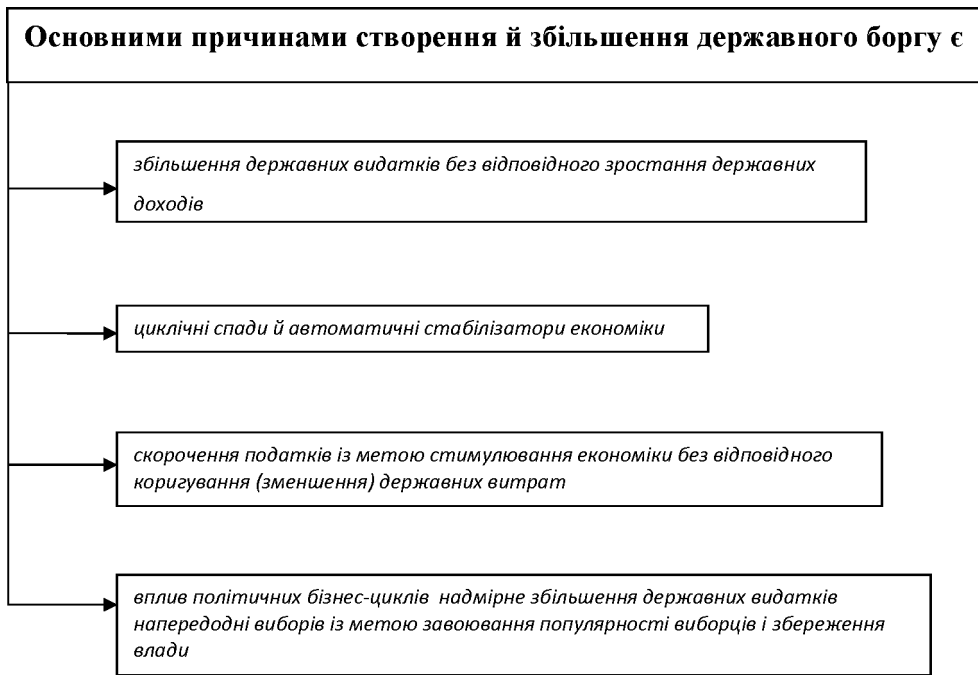


Рис. 3.1.2. Основні причини створення та збільшення державного боргу

Україні внести деякі зміни та доповнення, запропоновані українськими вченими за останні роки після прийняти цього важливого фінансово-юридичного документа.

Державний борг, як і комерційні борги, є платним. Витрати за користування борговими коштами обчислюються за формулою:

$$B = DGi \quad (1)$$

де  $DG$  – обсяг державного боргу;  $i$  – номінальна процентна ставка.

Абсолютний розмір державного боргу є не дуже показовим макроекономічним індикатором, оскільки борг зростає зі збільшенням ВВП і на його величину впливає інфляція. Більш змістовними є відносні показники заборгованості, а саме:

- відношення боргу до ВВП;
- відношення зовнішнього боргу до ВВП;
- відношення зовнішнього боргу до експорту;
- відношення суми обслуговування зовнішнього боргу до експорту;
- відношення суми обслуговування боргу до ВВП.

Відносна величина державного боргу («борг/ВВП») залежить від таких фак-

торів, як рівень реальної процентної ставки, якою визначаються розмір виплат щодо боргу, темп зростання реального ВВП та обсяг первинного бюджетного дефіциту. Зменшення відносної заборгованості в економіці можливе за умови, якщо темпи зростання реальної процентної ставки будуть нижчими за темпи зростання реального ВВП, а частка первинного бюджетного надлишку відносно ВВП збільшуватиметься.

Ступінь впливу державної заборгованості на внутрішній попит і сукупну пропозицію, зовнішньоекономічну рівновагу повною мірою визначається структурою державних доходів і видатків. Залежно від характеру наслідків впливу боргу на економіку, їх поділяють на короткострокові та довгострокові. Короткострокові – це наслідки бюджетного дефіциту, відомі як проблема «витіснення». Довгострокові – економічні наслідки державного боргу, відомі як «тягар боргу». Ефект «витіснення» виникає через підвищення ринкових процентних ставок, яке трапляється в разі фінансування бюджетного дефіциту за допомогою випуску державних цінних паперів на відкритому ринку країни. При борговому фінансуванні бюджетного дефіциту ставки процента зростають найбільше тоді, коли поєднуються стимулююча фіскальна й антиінфляційна грошово-кредитна політики. Боргове фінансування бюджетного дефіциту збільшує попит на гроші, у той час як центральний банк обмежує їхню пропозицію. Таке поєднання заходів економічної політики й стимулює швидке зростання процентних ставок.

Зростання процентних ставок призводить до зменшення інвестицій у приватному секторі й частково – до скорочення споживчих витрат. У підсумку в економіці відбувається падіння доходу. Отже, боргове фінансування бюджетного дефіциту значно послаблює ефективність стимулюючої фіскальної політики. Але якщо економіка перебуває в стані спаду, то зростання державних витрат буде справляти на неї стимулюючий вплив завдяки ефекту мультиплікатора. Це може поліпшити очікування щодо прибутків у приватному бізнесі й викликати збільшення інвестиційного попиту. Приріст інвестиційного попиту може частково елімінувати ефект «витіснення».

Довгострокові наслідки державного боргу пов'язані з його впливом на нагромадження капіталу й споживання майбутніх поколінь, тобто на довгострокове економічне зростання.

Накопичення боргу й підвищення процентних ставок у довгостроковому періоді призводять до заміщення приватного капіталу державним боргом. Це відбувається внаслідок того, що в разі зростанні процентних ставок приватні інвестиції скорочуються й приватні заощадження починають розміщуватися в державні боргові зобов'язання. Зростання боргу зменшує виробничі потужності, призначені майбутньому поколінню, отже, воно буде мати нижчий рівень доходу.

Але взаємозв'язок боргового фінансування дефіциту бюджету й інвестиційного



процесу та майбутнього споживання не є очевидним. Згадаємо, що в приватному секторі виробляються як споживчі, так й інвестиційні товари. Обсяг виробничого капіталу, який буде успадкований майбутніми поколіннями, зменшується в тому разі, коли приріст державних витрат відбувається переважно за рахунок витрат, які збільшують споживання (соціальні трансферти, субсидії на утримання низьких цін окремих товарів і послуг тощо). Державні інвестиції, навпаки, зміцнюють виробничий потенціал економіки. Якщо збільшення державних видатків збільшує інвестиції, наприклад капіталовкладення в шляхове будівництво або в системи освіти й охорони здоров'я (інвестиції в «людський капітал»), то виробничий капітал, успадкований майбутніми поколіннями, скорочуватися не буде. Зміниться лише його структура: частка капіталу державних підприємств зростає, а приватного зменшиться. Проблема полягає в тому, що ефективність державних інвестицій може виявитися нижчою, ніж ефективність приватних. Тоді збільшення державних інвестицій за рахунок скорочення приватних може бути рівноцінним зменшенню загального обсягу інвестицій і навіть капіталу. А компенсація зниження ефективності капіталу за рахунок збільшення його обсягу буде вимагати скорочення споживання та зниження життєвого рівня сучасного покоління.

Ще один довгостроковий ефект пов'язаний із накопиченням зовнішнього боргу. Оскільки підвищення внутрішніх процентних ставок збільшує зовнішній попит на вітчизняні цінні папери, то наслідком цього є притік іноземного капіталу, отже, збільшення зовнішнього боргу. Але обслуговування цього боргу потребує передачі частини реального випуску продукції в розпорядження інших країн і, таким чином, може спричинити скорочення національного виробництва в майбутньому.

В Україні в 1992 році прийнято Закон «Про державний внутрішній борг України», яким визначено, що державним внутрішнім боргом України є строкові боргові зобов'язання уряду України в грошовій формі. Державний внутрішній борг України гарантується всім майном, що перебуває в загальнодержавній власності.

До складу державного внутрішнього боргу України входять позики уряду й позики, здійснені за безумовною гарантією уряду для забезпечення фінансування загальнодержавних потреб. Державний внутрішній борг України складається із заборгованості минулих років і заборгованості, що виникає знову за борговими зобов'язаннями уряду.

Державний зовнішній борг – це боргові зобов'язання держави перед нерезидентами щодо повернення позичених коштів (основна сума боргу) та відсотків за ними.

Ситуація внутрішнього боргу вважається більш сприятливою, ніж зовнішнього, оскільки за зростання останнього країна може потрапити не тільки в економічну, а й політичну залежність від країни-кредитора.

Управління державним боргом – комплекс заходів, що здійснюються держа-

вою в особі її уповноважених органів щодо визначення обсягів та умов залучення коштів, їх розміщення та погашення, а також забезпечення платоспроможності держави.

Управління державним боргом варто розглядати як циклічний і багатостадійний процес, що послідовно включає три стадії:

- залучення;
- викорискання;
- погашення.

На етапі залучення позик управління державним боргом здійснюється в контексті бюджетного процесу. Зокрема, Законом України «Про державний бюджет України» на відповідний рік установлюються граничні розміри боргу, вказуються обсяги державних запозичень із чіткою класифікацією на внутрішні і зовнішні. У період залучення позик необхідно основну увагу акцентувати на мінімізації затрат при погашенні боргу, враховуючи такі основні аспекти:

- обсяги позик;
- форми і умови запозичення (відсоткові ставки та валюта; строки погашення і пільговий період; можливі загальноекономічні і політичні умови);
- структура позик (за кредиторами й формами позик).

В Україні більшість державних позик спрямовується на: фінансування бюджетного дефіциту – 84% державних запозичень, формування валютних резервів і підтримку національної валюти – 14; інвестиційні проекти – 2. Тому стратегічна мета політики управління державним боргом в Україні повинна бути зорієнтована на досягнення оптимальної структури та найвищого ефекту від використання позикових коштів.

Управління державним боргом здійснюється за тісної взаємодії та співпраці різних міністерств і відомств, які несуть відповідальність за розроблення та реалізацію ефективної боргової стратегії держави.

У залученні та розміщенні коштів беруть участь Міністерство фінансів України та Національний банк України, а функцію погашення та обслуговування державного боргу безпосередньо виконує Державне казначейство України (рис. 3.1.3).

Мобілізація коштів з метою формування фонду фінансових ресурсів для забезпечення погашення й обслуговування державного боргу може проводитися в різних формах. Це емісія та розміщення боргових цінних паперів держави як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках; залучення кредитів державними органами управління як від вітчизняних, так і зарубіжних кредиторів, проведення взаємозаліків заборгованостей між державами. До факторів, що відносяться до непрямих форм мобілізації ресурсів відносяться: проведення додаткових первинних емісій коштів центральним банком; накопичення заборгованості за виплатою заробітної плати в державному секторі економіки (пенсій, компенсацій та інших платежів

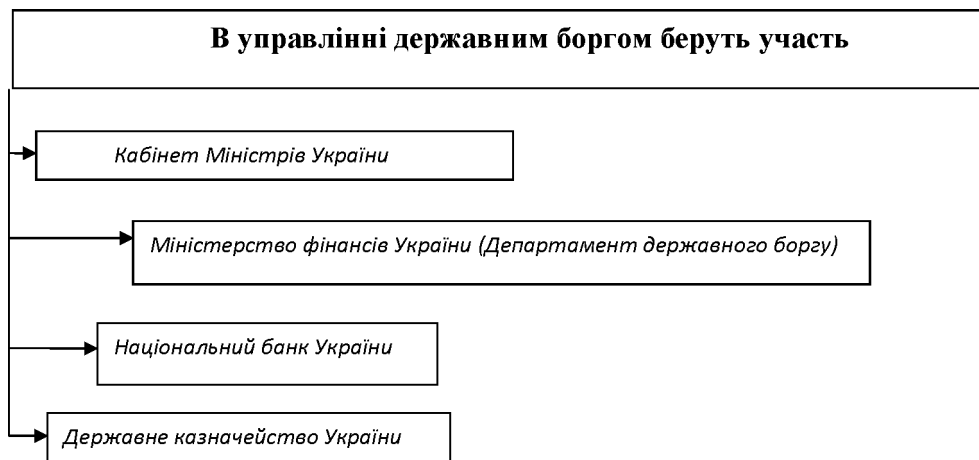


Рис. 3.1.3. Управління державним боргом

населенню, передбачених законодавством); продаж зобов'язань держави фінансовим установам (як правило з дисконтом) з метою зменшення переносу виплат на більш віддалені строки; проведення роботи з ліквідації бюджетної заборгованості суб'єктів господарської діяльності.

На Департамент державного боргу Міністерства фінансів України покладено такі функції:

- розроблення стратегії та боргової політики держави;
- розрахунок планових показників, а також проведення моніторингу державного боргу;
- визначення доцільності залучення коштів на внутрішніх і зовнішніх ринках капіталів;
- аналіз і супроводження кредитних проектів та визначення доцільності укладення гарантійних угод.

Політика управління державним боргом не забезпечує стратегічних цілей розвитку. Реалізація певних заходів відбувається у відповідь на поточні потреби у сфері державних фінансів, а управління зовнішнім державним боргом України зводиться переважно до вирішення короткострокових завдань бюджетної політики.

Для здійснення управління державним зовнішнім боргом, моніторингу і аналізу його стану та створення Реєстру державного боргу й гарантійних зобов'язань зовнішні боргові інструменти України доцільно класифікувати (рис. 3.1.5):

Зовнішні боргові інструменти України доцільно класифікувати:

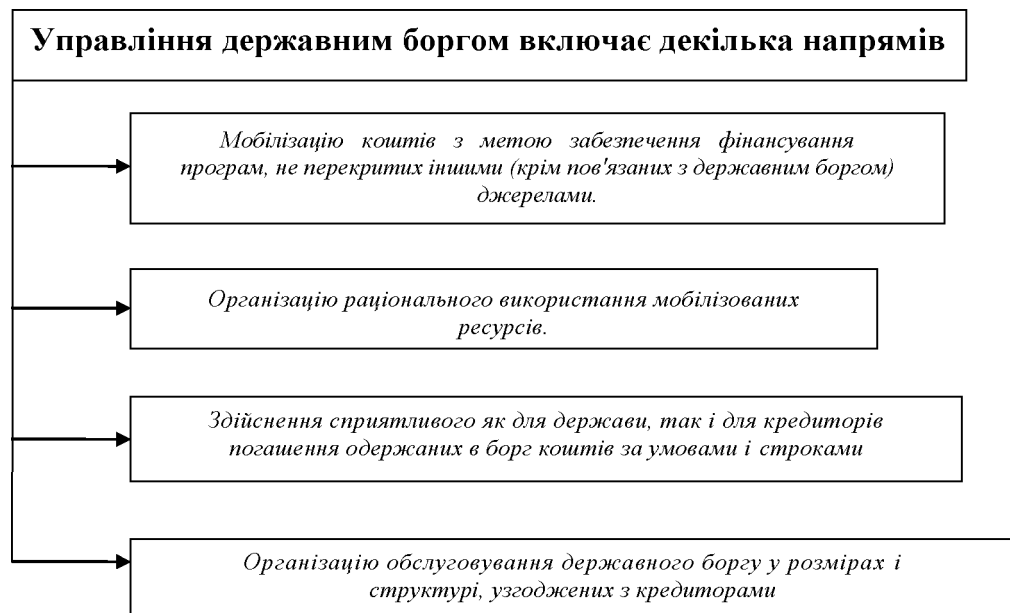


Рис. 3.1.4. Напрями управління державним боргом

1) за формою управління:

- прями (безумовні), що базуються на прямому державному управлінні та формуються перед нерезидентами за борговими інструментами, що мають визначені суму та термін погашення позичальником, яким виступає Україна;

- гарантовані (умовні), що формуються при нормативно-правовому регулюванні зовнішніх запозичень за кредитами (позиками), термін погашення яких виникає лише в силу вступу зобов'язань відповідно до гарантій Кабінету Міністрів України перед суб'єктами права (іноземними кредиторами);

2) за терміном обігу: короткострокові, строк обігу яких не перевищує одного року; середньострокові, строком обігу від двох років до п'яти; довгострокові від п'яти років і більше;

3) за формою зобов'язань: грошові кошти під час надання фінансового кредиту; майно під час залучення торгового кредиту; майнові права у випадку боргових зобов'язань за емісією цінних паперів;

4) за джерелом: державні та приватні;

5) за суб'єктами запозичень ті, що:

- надходять від міжнародних організацій відповідно до кредитних угод;
- надходять від урядів іноземних держав відповідно до кредитних угод;



Рис. 3.1.5. Види зовнішніх боргових інструментів держави

- надходять від закордонних фінансово-банківських установ відповідно до укладених угод про міжнародний кредит чи позику.

- розміщуються на міжнародних фінансових ринках;

6) за валютою: доларові або інша валюта;

7) умовами кредитування: ринкові, що забезпечуються випуском цінних паперів; неринкові, що надаються за угодами; пільгові, що надаються за пільговими умовами;

8) за способом запозичення, формальні та реальні;

9) за рівнем ризику: високоризикові, середньоризикові, низькоризикові;

10) за розміром: номінальні та реальні;

11) за способом використання: активні та пасивні;

12) за характером виплат: капітальні, поточний, сумнівні, безнадійні.

Перспективами подальших досліджень у цьому напрямі є розробка єдиного підходу до трактування сутності зовнішнього державного боргу та його складових елементів, а саме, боргових інструментів зовнішніх запозичень держави

Звернемо увагу на конкретні проблеми боргової політики України.

На сьогодні в Україні відсутні стратегічні орієнтири у сфері управління державним боргом, боргова політика для кредиторів та потенційних інвесторів є не про-

зорою із завуальованим характером інформації про зовнішні позики та державні гарантії, інформація про позики місцевих органів влади не повна, а система обліку, моніторингу та контролю за станом заборгованості державного сектору економіки – відсутньою

Низьким залишається рівень інформаційно-аналітичного забезпечення боргової політики. Програми державних запозичень розробляються лише на найближчий рік, хоча у світовій практиці поширеними є вироблення та затвердження позичкових програм і програм управління державним боргом на середньостроковий період – 3-5 років.

Стратегія управління державним боргом повинна виходити з далекосяжних намірів і цілей державної економічної політики, враховуючи всі взаємозв'язки між різними економічними процесами.

Одним із методів покриття фінансових зобов'язань уряду було обрано нарощування внутрішнього державного боргу. Заборгованість уряду за ОВДП збільшилася на 25,4 млрд. грн. за четвертий квартал 2010 року і на 7,95 млрд. грн. за перше півріччя 2011-го. При цьому за січень-липень 2010 р. сума ОВДП, які знаходяться у власності НБУ, збільшилася на 24,5 млрд. гривень. Надмірний приріст зобов'язань уряду за ОВДП і потенційно небезпечні наслідки такої політики для фінансової стабільності вже зараз потребують застосування стримуючих механізмів та зваженішого управління внутрішнім державним боргом України.

Водночас, зі стрімким накопиченням заборгованості за внутрішніми позиками, особливостями боргової моделі України у 2009 році стало істотне зростання ролі кредитів міжнародних фінансових організацій. Зважаючи на звуження потенціалу комерційних запозичень, отримання зовнішнього офіційного фінансування має життєво важливе значення для запобігання глибокому економічному спадові та уникнення кризи платіжного балансу. В умовах кризи кредити МФО для багатьох країн становлять єдине доступне джерело фінансування найнеобхідніших витрат держави без використання нею емісійних важелів. Однак, стрімке зростання заборгованості за цими кредитами може спричинити загрозу неплатоспроможності держави та виникнення кризи платіжного балансу в період погашення накопичених боргів. Так, видатки бюджету на погашення та обслуговування державного боргу України суттєво збільшаться у 2013-2014 рр., при настанні терміну погашення за кредитами, залученими від МФО у кризовий період.

Подальше накопичення зовнішньої заборгованості держави за перевищенні критичного рівня зовнішньоборгового навантаження для економіки наражатиме державні фінанси України на ризики реверсу потоків позичкового капіталу, стрімкої девальвації національної валюти та зрештою може спричинити глибокий і тривалий економічний спад. Фінансова криза в Україні створює передумови для зміни безперспективного шляху розвитку з опорою на зовнішні фінансові ресурси

за наявності не використуваного повною мірою потенціалу внутрішніх заощаджень.

Стрімке зростання сумарного державного боргу, зумовлене надмірним нарощуванням внутрішнього державного боргу, залученням у значних обсягах кредитів міжнародних фінансових організацій, неконтрольованим наданням державних гарантій і трансформацією умовних зобов'язань уряду в прямий державний борг може спровокувати кризу державної заборгованості вже у 2013-2015 рр. Суттєве збільшення державного боргу породжує ризики гіперінфляції та збереження хронічно високих відсоткових ставок – невід'ємних атрибутів високих бюджетних дефіцитів.

Постійне зростання економічної та фінансової криз в Україні та необхідність втручання держави у діяльність корпоративного сектору економіки з метою утримання під контролем системних ризиків і відвернення масових банкрутств порушили проблему умовних зобов'язань держави.

У періоди фінансових і економічних криз перетворення умовних зобов'язань уряду на фактичні реалізується шляхом узяття ним на поруки неплатоспроможних банків, місцевих органів влади, державних підприємств. З часом така політика може призвести до зростання державного боргу і виникнення кризи державної заборгованості. Хитка боргова позиція корпоративного сектору економіки може перерости у зобов'язання держави, які забезпечуються виконанням урядом умовних зобов'язань, пов'язаних із фінансовими вливаннями для підтримки стабільності банківської системи чи гарантування платоспроможності стратегічно важливих підприємств.

Рівень державного боргу в Україні є одним із найнижчих серед країн з перехідною економікою, проте розмір умовних зобов'язань уряду України, серед яких велику частку становили державні гарантії та підтримання урядом стабільності банківської системи, сягає загрозливих розмірів. Рівень умовних зобов'язань держави, пов'язаних із стабільністю банківської системи, експерти оцінюють на рівні 40% ВВП. Крім того, зобов'язання державних підприємств за негарантованими кредитами у кризових умовах можуть коштувати бюджету до 3% ВВП.

У системі антикризового управління вагоме місце повинні посідати заходи фінансової політики, спрямовані на забезпечення платоспроможності уряду та корпоративних позичальників, які тимчасово зазнають проблем із ліквідністю. У разі неможливості рефінансування накопичених боргів приватних суб'єктів із ринкових джерел надання кредитної підтримки державою забезпечить національну економіку від масових дефолтів, руйнування національної фінансової системи і тривалій ізоляваності від міжнародного ринку капіталів.

Для відвернення загрози масових дефолтів підприємств і банків України, стабілізації платіжного балансу та зменшення тиску приватних боргів на державний

бюджет слід ініціювати процес реструктуризації зовнішніх боргів корпоративних позичальників.

Реструктуризація зовнішнього боргу традиційно вважається одним із методів врегулювання криз платіжного балансу і стабілізації фінансового стану позичальників. Послідовна та зважена реструктуризація боргових зобов'язань відповідає інтересам як кредиторів, так і позичальників: кредитори будь-що намагаються уникнути збитків, пов'язаних із дефолтом позичальника, а позичальник не має стимулів на кілька років втрачати доступ до зовнішнього фінансування.

Найбільш адекватним методом реструктуризації зовнішнього корпоративного боргу України, що передбачає висунення відповідних вимог перед кредиторами, є його пролонгація на 3-4 роки за ставками, під які було надано первісні позики.

Діяльність органів державної влади повинна зосереджуватися на підтриманні платоспроможності економічних суб'єктів, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави.

НБУ повинен забезпечувати підтримку ліквідності банків, що має короткостроковий характер і надається під високоякісне забезпечення.

Забезпечення стабільної банківської системи вважається одним із видів неочевидних умовних зобов'язань уряду, тому джерелом для фінансових вливань у статутний капітал банків і надання їм кредитної підтримки стають бюджетні кошти та емісійні ресурси. Проте очікування підтримки з боку держави породжує відому проблему морального ризику серед банків і веде до неефективного та несправедливого розподілу економічних ресурсів.

Для втілення цих принципів у практику антикризового управління в Україні слід відмовитися від участі держави у збільшенні статутних капіталів фінансово слабких банків. Вливання державних коштів у нежиттєздатні банки спричинить втрату значних сум бюджетних коштів, але не відіграватиме ролі в оздоровленні банківської системи загалом. Необхідно ліквідувати фінансово слабкі і неплатоспроможні банки, а також забезпечити продаж їх активів фінансово стійким банкам. Вдосконалення потребує також сам механізм і процедури підтримки ліквідності банків: увага регулюючих органів повинна приділятися показникам ліквідності балансу і обсягам зобов'язань банків перед НБУ, необхідним є накладення ряду обмежень на активні операції банків, які отримують рефінансування НБУ, в рамках системи пруденційного регулювання в частині формування резервів під кредитні ризики необхідно домагатися підвищення коефіцієнтів резервування за економічного піднесення і створювати можливості для використання накопичених резервів у період економічного спаду (у такий спосіб буде реалізована антициклічна роль політики пруденційного регулювання діяльності банків України).

Для мінімізації фінансових ризиків, пов'язаних із накопиченням умовних зобов'язань держави, уряд повинен скеровувати свої зусилля на:



- запровадження ефективних механізмів розподілу ризиків між урядом і приватними суб'єктами – реципієнтами державної допомоги;
  - удосконалення інституційної структури управління очевидними та неочевидними умовними зобов'язаннями уряду;
  - становлення адекватної системи моніторингу та звітності умовних зобов'язань.
- Умовні зобов'язання мають бути інтегровані в систему управління фінансовими ризиками і перебувати у сфері відповідальності Міністерства фінансів України. При цьому слід забезпечити координацію управління державним боргом з управлінням очевидними умовними зобов'язаннями держави.

У період фінансово-економічної кризи необхідною є відмова від практики емісійного фінансування дефіциту бюджету та дотримання курсу поміркованої грошово-кредитної політики. В умовах високого рівня доларизації економіки та зобов'язань ринкових суб'єктів проведення м'якої бюджетної та грошово-кредитної політики не зможе бути ефективним засобом нівелювання наслідків фінансової кризи (як у розвинутих країнах), а накачування економіки грошима, замість пожвавлення національного кредитного ринку, вестиме до посилення руйнівних проявів фінансової кризи.

Зокрема важливе значення має вибір адекватної стратегії управління державним боргом у кризовий період. Політика державних запозичень повинна забезпечити утримання розміру державного боргу України в економічно безпечних межах та оптимізацію структури боргу за видами джерел і відсоткових ставок.

Для досягнення вказаних цілей необхідно здійснити наступні заходи.

Потрібно встановити розмір дефіциту Державного бюджету на такому граничному рівні, що не дозволив би Уряду перевищувати планові показники залучення позик і неконтрольно нарощувати розмір державного боргу України. Сьогодні Уряд України об'єктивно не має можливостей для проведення експансійної бюджетної політики та включення потужних фіскальних стимулів, спрямованих на піднесення економічної активності в період кризи. Тому, допускаючи значний дефіцит бюджету, Він змушений залучати політично обумовлені позики офіційних кредиторів або ж вдаватися до емісійного фінансування дефіциту, руйнуючи останні опори фінансової стабільності. Міжнародний досвід не дає однозначної відповіді на питання про оптимальні розміри дефіциту бюджету в період фінансової кризи. В процесі співробітництва з МВФ більшість країн утримували дефіцит бюджету в межах 3-4% ВВП, або ж під тиском МВФ змушені були скорочувати його до рівня 1,5-2,5%. З огляду на наведені обґрунтування Уряд України повинен допустити незначний дефіцит бюджету (до 3% ВВП) та посилити інвестиційну складову його видатків: збільшити обсяги фінансування великих проєктів в галузях інфраструктури, розвитку інновацій та енергозберігаючих технологій. Поточна антикризова політика урядів багатьох країн світу підтверджує обґрунтованість даної пропозиції.

Необхідно посилити роль внутрішніх ринкових позик у процесі фінансування дефіциту бюджету. Для розширення кола інвесторів у державні цінні папери та включення до економічного кругообігу заощаджень громадян, суттєва частина яких на сьогодні вилучена з банків, важливе значення має залучення фізичних осіб до внутрішньо боргових операцій уряду. Для стимулювання дрібних інвесторів до вкладання коштів у державні цінні папери їх дохідність має бути зіставною з доходністю банківських депозитів. Тому необхідно перейти до випуску ощадних облігацій, які розповсюджуватимуться серед фізичних осіб і запровадити ОВДП з плаваючою відсотковою ставкою, прив'язаною до темпів інфляції. Введення такого типу боргових зобов'язань уряду пояснюється довірою суб'єктів ринку до інструментів, захищених від інфляційного знецінення.

Потрібно продовжити співробітництво з міжнародними фінансовими організаціями та проводити стриману політику залучення іноземних кредитів від урядів іноземних держав, оскільки розмір зовнішнього сукупного боргу України вже перевищив усі допустимі межі. Тому необхідно забезпечувати фінансування планового дефіциту бюджету та погашення основної суми внутрішнього боргу за рахунок внутрішніх інвесторів.

На завершення слід додати, що дуже важливу роль у вирішенні питань державного боргу відіграє здорова макроекономічна політика. Розвинута система управління державним боргом не може запобігти виникненню кризи при слабкій бюджетно-податковій, грошово-кредитній або валютно-курсовій політиці.

Уряд повинен намагатися досягти економічної прийнятності та обґрунтованості рівня і темпів зростання державного боргу можливості його обслуговування, не відступаючи від цільових орієнтирів у межах своєї макроекономічної політики.

Ефективність управління державним боргом України необхідно розглядати як ступінь досягнення запланованого результату управлінської діяльності уповноважених суб'єктів у сфері обслуговування та погашення державного боргу, що зіставлений з різними витратами (грошовими, матеріально-технічними та іншими) на його досягнення. Основними напрямками управління державним боргом та його результатами, виходячи з природи поняття боргу, є такі: пошук надійних джерел для виплати боргу; раціональне використання запозичень; зменшення і нейтралізація негативних наслідків.

За визначенням експертів Світового банку, ефективно управління державним боргом включає в себе три специфічні взаємопов'язані процеси: вибір відповідного виду фінансування, рішення про розміри запозичень і ведення повної та своєчасної звітності про існуючий борг держави.

Рівень ефективності управлінської діяльності зумовлений складною взаємодією багатьох чинників організаційного, технічного, політичного, соціально-психологічного та морально-ідеологічного характеру. Саме тому виникає об'єктивна не-

обхідність визначити основні фактори, що впливають на ефективність управління державним боргом України в сучасних умовах.

Серед таких передусім виділимо правовий фактор, сутність якого полягає в наявності відповідної якісної правової бази. На жаль, на сьогодні в Україні існує значна кількість нормативно-правових актів, що частково регулюють порядок утворення зовнішнього державного боргу, його обслуговування та погашення, проте вони не створюють цілісної системи, порядку, форм і методів ефективного управління державним боргом. Характерними рисами загального масиву нормативно-правових актів, у яких знайшли відображення окремі питання управління державним боргом, є такі: розрізненість, суперечливість, неактуальність і недосконалість.

Фактором впливу на ефективність управління державним боргом, який перебуває з правовим у тісній взаємодії, є також і морально-етичний фактор. Він включає низку елементів, а саме: професійну та правову культуру, моральність, етику. На жаль, доводиться констатувати, що ставлення уповноважених органів державної влади до організації управління державним боргом, політики подолання боргової кризи є незадовільним.

Сутністю економічного фактору впливу на ефективність управління державним боргом є, по-перше, визначення боргу держави як економічної категорії, по-друге, – особливості сучасного перехідного стану економіки України, якому притаманні диспропорції у сфері державних фінансів, розбалансування фінансової системи, що в сукупності негативно впливає на стан боргової політики в Україні.

Операції з державними борговими зобов'язаннями регулюються нормативними документами Міністерства фінансів України, окремі з яких, усупереч чинному законодавству, не реєструються в Міністерстві юстиції України. При цьому в п. 1 ч. 2 ст. 92 Конституції України основи вибору напрямів подолання визначених організаційно-правових проблем закріплено виключно законами України.

Проте до цього часу не прийнято спеціального єдиного та системного закону про загальний державний борг, що, на нашу думку, є неприпустимим. На підставі викладеного з метою встановлення єдиного порядку утворення, погашення й управління державним боргом України пропонуємо прийняти спеціальний закон про загальний державний борг і внести відповідні зміни до Бюджетного кодексу України та інших нормативно-правових актів у названій сфері.

У нашій країні, де не тільки платники податків є боржниками, а й на державному бюджеті важким тягарем висять внутрішній і зовнішній борг, питання реструктуризації є головними. Реструктуризації боргових зобов'язань, які проводились Кабінетом Міністрів України, мали лише тимчасовий вплив на принципове розв'язання боргової проблеми. Верховна Рада України прийняла низку законів щодо реструктуризації боргів підприємств, які мають стратегічне значення, а також Закон України «Про реструктуризацію державного боргу».

Вважаємо, що, виходячи з виключного для інтересів держави значення подолання боргової кризи, такий стан правового регулювання є незадовільним, у зв'язку з чим пропонуємо прийняти спеціальний базовий закон про державний борг України, який би системно та якісно закріпив порядок і процедури управління державним боргом. Крім того, при створенні єдиного систематизованого правового акта про державний борг України обов'язково слід аналізувати та враховувати зазначені вище фактори впливу на ефективність управління і погашення державного боргу.

Таким чином, що необхідно:

по-перше, – привести у відповідність до Бюджетного кодексу України нормативно-правові акти, що визначають правовий режим управління державним боргом;

по-друге, – усунути окремі положення щодо обслуговування та погашення державного боргу, які містяться в різних нормативно-правових актах і мають суперечливий характер;

по-третє, – врегулювати чинним законодавством порядок витрачання коштів на управління державним боргом.

## **3.2. Оцінка рівня державного боргу України**

Існування дефіциту бюджету України, що покривається здебільшого за рахунок залучення державних позик сприяє стрімке зростання боргу держави і зниження економічної безпеки України. Така динаміка державного боргу загрожує виникненню боргової кризи.

У перехідній економіці України тенденції динаміки боргу держави набувають характеру соціально-політичної та фінансової проблем, яка потребує розроблення ефективного механізму управління боргом держави.

Важливою проблемою державної економічної політики України в сучасних умовах є економічне забезпечення держави. Під економічною безпекою розуміють такий стан національної економіки, за якого забезпечується захист національних інтересів, стабільний розвиток економіки та її розширене відтворення, а також стійкість до внутрішніх та зовнішніх загроз.

Для більш детального аналізу сучасного стану безпеки економіки України та прогнозування його змін у майбутньому розглянемо державний борг, як один із найважливіших показників економічної безпеки.

Відповідно до законодавства України, державний борг – це загальна сума державної заборгованості, яка складається з усіх випущених боргових зобов'язань і непогашених боргових зобов'язань держави, зокрема боргові зобов'язання

держави, що починають діяти в результаті виданих гарантій за кредитами або зобов'язаннями, які виникають на підставі законодавства або договору.

Державний борг – макроекономічний важіль регулювання економіки держави, який дає змогу здійснити обрану економічну стратегію, залучити кошти для вирішення важливих економічних питань та реалізації проектів. Тому наявність державного боргу не лише у країн з перехідною економікою, а й у високорозвинених країнах має свої об'єктивні причини. Водночас накопичення державного боргу має та негативну сторону, адже значна величина цього показника збільшує витрати на обслуговування боргу держави, знижує фінансову стійкість та загрожує економічній безпеці держави.

Борг держави протягом 2005-2010 рр. постійно зростав (рис. 3.2.1). За три роки в умовах фінансової кризи темпи його зростання значно збільшилися. Така ситуація негативно впливає на стан економічної безпеки України, оскільки зростає навантаження на бюджет держави через збільшення виплат на обслуговування державного боргу.

Вагомим фактором, що впливає на величину державного боргу є розмір дефіциту державного бюджету України, оскільки більшість державних запозичень здійснюються для фінансування його покриття. Тому для точнішого прогнозування рівня державного боргу України варто спершу здійснити прогноз величини дефіциту державного бюджету.

З початку незалежності України спостерігається тенденція до нагромадження боргу держави, який станом на 31.10. 2011 рік становив 357,2 млрд. гривень, у структурі якого внутрішній державний борг займає 42,9 % і становить 161,4 млрд. гривень, а зовнішній державний борг 195,8 млрд. гривень (рис. 3.2.2.).

Динаміка дефіциту бюджету України показує постійне, за винятком 2006 року, зростання цього показника. Пряма залежність між рівнем дефіциту державного бюджету та часом зумовлена відставанням темпів зростання видатків бюджету від темпів зростання його дохідної частини.

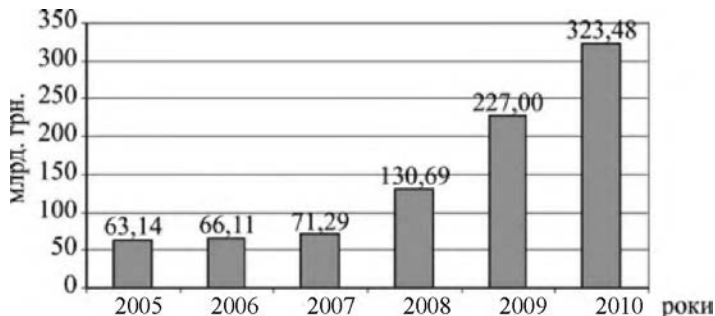


Рис. 3.2.1. Динаміка прямого державного боргу України у 2005-2010 рр.

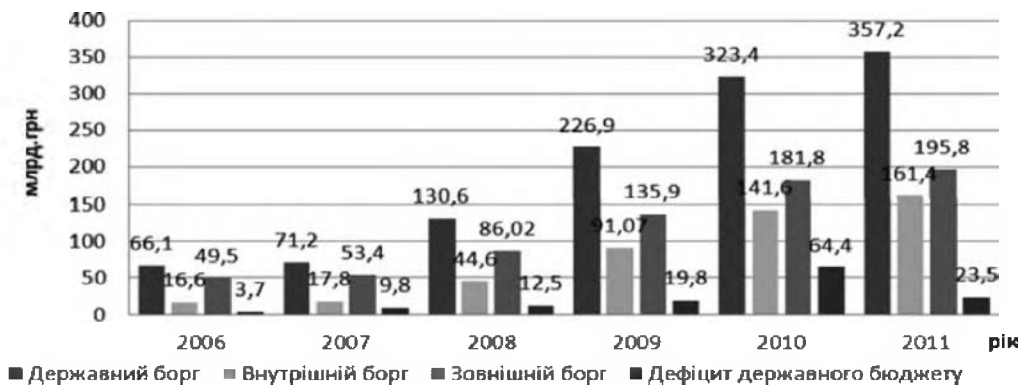


Рис. 3.2.2 Показники державної заборгованості та бюджетного дефіциту України у 2006-2011 рр.

Показник динаміка дефіциту бюджету та державного боргу показує пряму залежність між зростанням рівня бюджетного дефіциту та нагромадженням боргу держави. Дефіцит бюджету України має тенденцію до зростання, але у 2011 році його величина зменшилася на 40,9 млрд. гривень. порівняно з 2010 роком, однак порівняно з 2009 роком збільшилася на 3,7 млрд. гривень. Зі збільшенням дефіциту державного бюджету зростає й державний борг України, який станом на 31.10.2011 рік становить 357,2 млрд. гривень, що на 10,45 % більше, ніж у попередньому 2010 році.

Формування та розвиток ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань пройшов декілька етапів, що характеризуються розміщенням державних цінних паперів і структурою внутрішньої заборгованості держави.

Формування та функціонування ринку державних боргових зобов'язань є каталізатором фінансових ресурсів, як найкращих джерел для розвитку національної економіки країни. Внутрішній державний борг України складається з заборгованості перед юридичними особами та заборгованості перед усіма банківськими установами (табл. 3.2.2.)

Таблиця 3.2.1

Внутрішній державний борг України у 2006-2011 рр.

Вид заборгованості	Роки					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Заборгованість перед юридичними особами	7695.4	9146.5	33521.8	87631.5	138355.7	158194.4
Заборгованість перед банківськими установами	8912.3	8659.8	11144.7	3438.5	3306.3	3273.2
Внутрішній борг	16607.7	17806.3	44666.5	91070	141662	161467.6

Найбільшу питому вагу у структурі внутрішнього державного боргу займає заборгованість перед юридичними особами, яка у 2011 році становить 97,9% від загальної суми внутрішнього боргу.

Постійне збільшення темпів зростання дефіциту державного бюджету України з часом свідчить про їх нелінійну залежність. Для прогнозування величини дефіциту бюджету використаємо квадратичне рівняння регресії:  $y = a * i^2 + B * i + c$ , у якій  $y$  – величина дефіциту;  $i$  – фактор часу. Для знаходження параметрів  $a$ ,  $B$  та  $c$  розв’яжемо систему рівнянь:

$$\begin{cases} a\sum t_i^4 + b\sum t_i^3 + c\sum t_i^2 = \sum t_i^2 y_i \\ a\sum t_i^3 + b\sum t_i^2 + c\sum t_i = \sum t_i y_i \\ a\sum t_i^2 + b\sum t_i + nc = \sum y_i \end{cases}$$

Дані проміжних розрахунків подано в табл. 3.2.2.

Таблиця 3.2.2

Дані для розрахунку рівняння залежності величини дефіциту державного бюджету України від часу

Роки	Величина дефіциту державного бюджету України (y)	t	i <sup>2</sup>	i <sup>3</sup>	i <sup>4</sup>	i <sup>2</sup> * y	t * y
2006	7876,2	1	1	1	1	7876,2	7876,2
2007	3 776,60	2	4	8	16	15106,4	7553,2
2008	9 842,90	3	9	27	81	88586,1	29528,7
2009	12 502,00	4	16	64	256	200032	50008
2010	19 872,80	5	25	125	625	496820	99364
2011	52244,40	6	36	216	1296	1880798,4	313466,4
Сума	106114,90	21	91	441	2275	2689219,10	507796,5

Залежність обсягу дефіциту бюджету України (y) від часу (i) подано на рис. 3.2.3 та описано рівнянням  $y = 3349,5i^2 - 156531 + 21669$ ;  $a = 3984,28$ ;  $Y = 0,225$ . Для цього рівняння коефіцієнт детермінації  $R^2=0,9396$ , що свідчить про дуже щільний зв’язок між факторами та дає змогу використовувати цю модель для прогнозування рівня дефіциту державного бюджету в майбутньому.

Обсяг дефіциту бюджету держави (y) є основним фактором зростання державного боргу (z) та прямо впливає на його величину, тому для виведення взаємозв’язку між ними доцільно буде застосувати лінійне рівняння регресії. Для знаходження параметрів рівняння розв’яжемо систему:

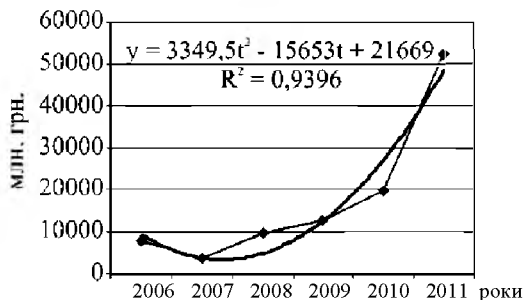


Рис. 3.2.3. Залежність рівня дефіциту державного бюджету України від часу

$$\begin{cases} a * \Sigma y + b * \Sigma y^2 = \Sigma z * y \\ a * n + b * \Sigma y = \Sigma z \end{cases}$$

Дані проміжних розрахунків представлено в табл. 3.2.3

Таблиця 3.2.4

Дані для розрахунку рівняння залежності величини державного боргу від обсягу дефіциту державного бюджету України

Роки	Величина державного боргу України (Z)	y	z*y	y <sup>2</sup>	Zгеор	z-Zгеор	(z-Zгеор) <sup>2</sup>
2006	63144,62	7876,2	497339656	62034526,44	91599,10	-28454,28	809657464
2007	66113,79	3 776,6	249685339,3	14262707,56	68467,34	-2353,55	66113,79
2008	71 294,28	9 842,9	701742468,6	96882680,41	102696,09	-31401,81	71 294,28
2009	130 689,65	12 502,0	1633882004	156300004	117699,92	12989,73	130 689,65
2010	226996,31	19 872,8	4511052269	394928179,8	159289,24	67707,07	226996,31
2011	323457,20	52244,4	16898827340	2729477331	341944,16	-18486,96	323457,20
Сума	881695,85	106114,9	24492529077,32	3453885430			881695,85

Залежність величини державного боргу України від обсягу дефіциту державного бюджету України зображено на рис. 3.2.4 та описано рівнянням  $7 = 5,6424 y + 47158$  (рис. 3.2.4.);  $a = 33901,86604$ ;  $Y = 0,231$ .

Коефіцієнт детермінації  $R^2 = 0,8792$  свідчить, що державний борг на 87,92% залежить від величини дефіциту державного бюджету, а на 12,08% – від інших факторів. Це дає нам змогу використовувати отриману модель для прогнозування рівня державного боргу України. У комплексі з моделлю для прогнозу дефіциту державного бюджету ми можемо отримати прогнозні значення державного боргу України у 2011-2015 рр. (табл. 3.2.5).



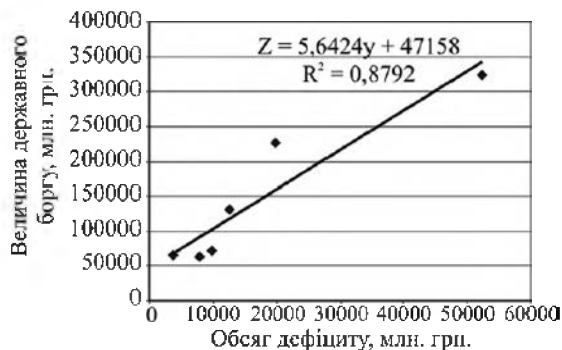


Рис. 3.2.4. Залежність величини державного боргу від обсягу дефіциту державного бюджету України

Таблиця 3.2.5

**Прогнозні значення обсягів дефіциту державного бюджету та прямого державного боргу України у 2012-2015 роках**

Показник	Період, роки			
	2012	2013	2014	2015
Обсяг дефіциту державного бюджету України, млн. грн.	110813	152101.5	200089	254775.5
Величина прямого державного боргу України, млн. грн.	672414.2	905382.2	1176148.9	1484714.5

На основі розрахунків можемо зробити висновок, що величина прямого державного боргу України зростатиме у разі незмінної боргової політики держави. Проте зростання абсолютної величини державного боргу ще не дає підстав для прогнозування зміни економічної безпеки держави, оскільки на його величину впливає інфляція та разом із державним боргом зростає величина ВВП.

Важливим показником безпеки економіки держави є відношення боргу держави до величини ВВП. Відповідно до вимог Маастрихтської угоди – державний борг не повинен становити понад 60% ВВП країни. Якщо величина цього показника перевищує критичний рівень, тоді можна стверджувати про загрозливий стан економічної безпеки держави.

Прогноз величини показника відношення державного боргу до величини ВВП України вимагає обчислення моделі для прогнозування обсягу ВВП України. Опіраючись на статистичні дані можна стверджувати про постійне, окрім 2009 року, зростання ВВП з часом.

Основною якісною характеристикою навантаження внутрішнього боргу держа-

ви на бюджет країни є співвідношення абсолютного розміру внутрішньої заборгованості до ВВП (рис. 3.2.5).

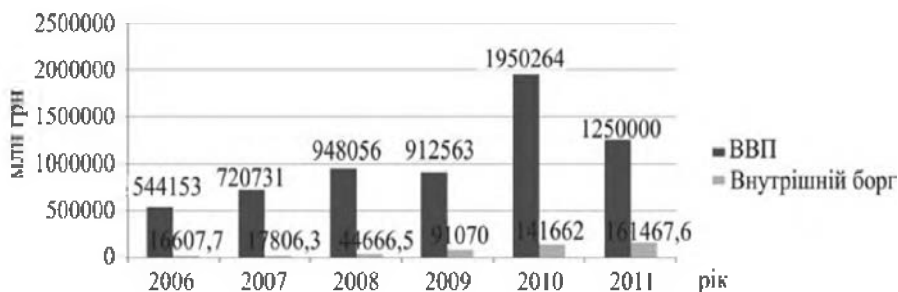


Рис. 3.2.5. Співвідношення внутрішнього державного боргу та ВВП України за 2006-2011 роки

За 2006-2011 р.р. середня частка внутрішнього державного боргу від ВВП становить 6,7%. Активна політика уряду на внутрішньому ринку фінансових ресурсів забезпечила позитивну динаміку зростання частки внутрішнього боргу від ВВП у 2011 р. вона становила 12,9 %.

Обсяг державного боргу України що року зростає, що спричинено здебільшого зростанням державного дефіциту бюджету України. За незмінної боргової політики країні загрожуватиме боргова криза. Згідно з прогнозами, рівень державного боргу України у 2013 році за незмінних тенденцій перевищить критичний рівень (60% ВВП), що знизить економічну безпеку держави.

Для вирішення проблем накопичення державного боргу України і подолання негативних тенденцій боргової ситуації потрібно по перше скоротити обсяги дефіциту державного бюджету України, що і є основною причиною зростання боргу.

Питання управління та обслуговування боргу держави є особливо важливим у контексті тих економічних труднощів, які впродовж останніх років переживає Україна. Розв'язання проблеми обслуговування державного боргу є одним із основних факторів економічної стабільності в країні. Від характеру регулювання проблеми боргу значною мірою залежить бюджетна дієздатність держави, стабільність її національної валюти, а після того фінансова підтримка міжнародних фінансових організацій. Необхідність розв'язання цих питань потребує пошуку шляхів удосконалення механізму управління і обслуговування державного боргу в Україні.

З погляду кібернетичного моделювання внутрішній державний борг може розглядатися як система відносин фінансово-правового характеру (рис. 3.2.6), що характеризується входом, процесами і виходом. Так, перший процес виникнення внутрішнього державного боргу показується здійсненням аналізу можливості проведення інвестування, а другий процес – законодавчо-нормативним обґрунтуванням, третій процес характеризується розрахунком визначеної суми. З метою ре-

алізації та (регулювання) управління цими процесами доцільно дослідити місце внутрішнього державного боргу у механізмі його формування.

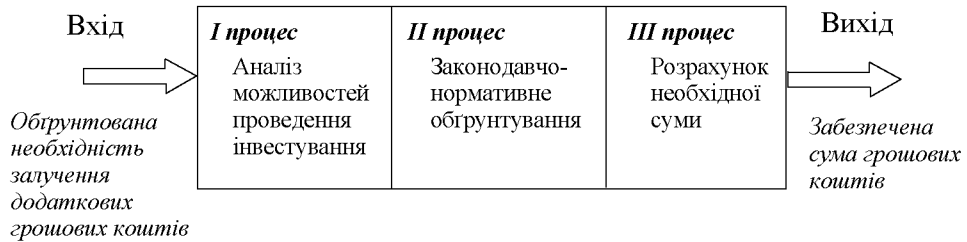


Рис. 3.2.6. Система виникнення внутрішнього державного боргу

Міжнародній фінансовій системі, що розвивається в умовах фінансової глобалізації, притаманне зростання обсягів зовнішньої заборгованості більшої кількості країн світу. Так, рейтинг країн, які мають найбільший обсяг зовнішньої заборгованості, за даними Світового банку, очолює США. Валовий зовнішній борг цієї країни станом на початок 2011 р. сягнув 13980 млрд. дол. США. На другому місці Євросоюз з валовим зовнішнім боргом 13720 млрд. дол. США. Російська Федерація, маючи зовнішню заборгованість в обсязі 480,2 млрд. дол. США, посіла 21 місце. Україна серед 199 країн світу в рейтингу знаходиться на 35 місці з абсолютним значенням валового зовнішнього боргу 97,5 млрд. дол. США. Міжнародна статистика показує, що у більшості країн світу, що розвиваються, є значна залежність від зовнішніх запозичень.

Значні обсяги зовнішньої заборгованості – це значна перешкода на шляху економічних перетворень. Крім того, зовнішня заборгованість країни виступає складовою системи економічної безпеки країни, яка становить найвагомішу частину національної безпеки.

Обсяг і структура зовнішнього державного боргу України (рис.3.2.7) за останні роки суттєво змінилися. Масштабне використання українськими компаніями іноземних кредитних ресурсів призводить до залежності національної економіки від кон'юнктури світового ринку капіталу та дисбалансів світової економіки.

Як видно з рис. 3.2.7, Україна продовжує збільшувати обсяги зовнішньої заборгованості. У 2009 році проти 2003 року загальний зовнішній борг зріс у 4,3 раза.

На 1 січня 2011 року загальна сума зовнішнього боргу становила 117,3 млрд. доларів. Це еквівалентно майже 86% ВВП. Якщо порівнювати з 2003 р., це багато, адже тоді співвідношення зовнішнього боргу до ВВП було на рівні 22%. Якщо порівнювати з 2009 р., то нічого суттєво не змінилося, тоді співвідношення зовнішнього боргу до ВВП було 89%. При цьому є багато країн, де борг значно перевищує 100%. Наприклад: Велика Британія – 408%, Нідерланди 365%, Швейцарія – 422%,

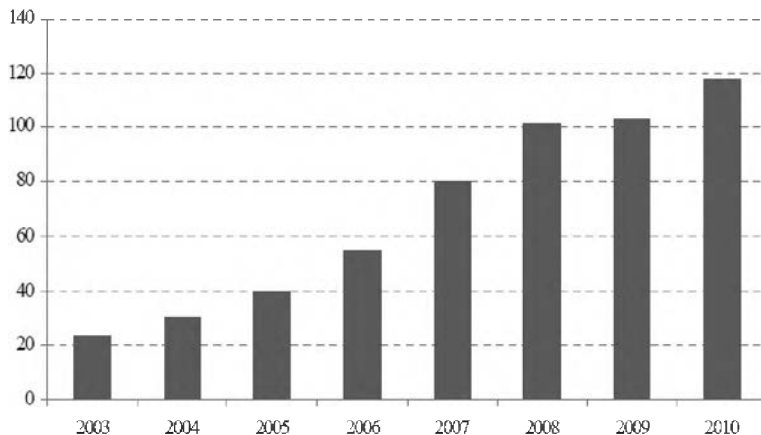


Рис. 3.2.7. Загальний зовнішній борг України за 2003-2010 роки

Швеція – 119%, Німеччина – 178%, Австралія – 111%, Угорщина – 107%. Можна заперечити, що це розвинені країни, і великий зовнішній борг для них не проблема. Але в цьому й полягає протиріччя нашої економіки. З розвитком економіки України ростуть і борги.

За вказаних умов проводити виважену валютну політику досить складно. Незначна, але неочікувана зміна таких факторів, як: зростання зовнішньої процентної ставки, економічна криза у торгових партнерів, зміна кон'юнктури на міжнародних

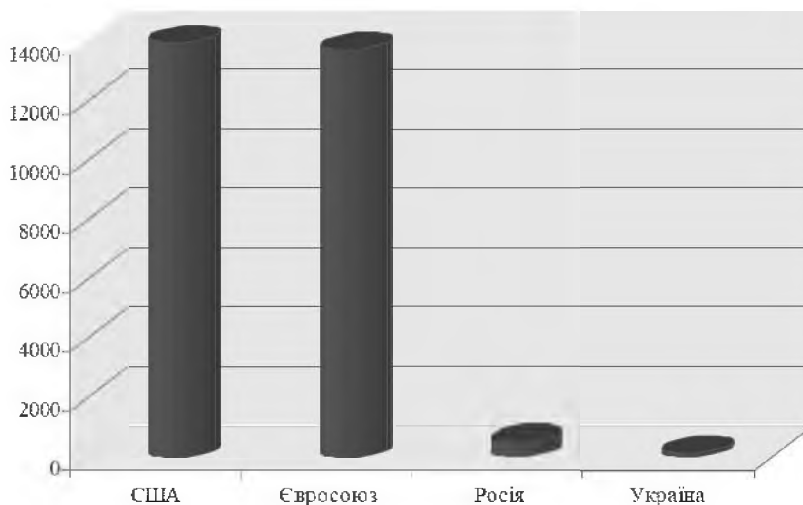


Рис. 3.2.8. Валовий зовнішній борг станом на 01.01.2011 рік, млрд. доларів США

фінансових ринках, спричинить девальвацію курсу національної валюти та некероване зростання боргу. Досить важливим є розуміння того, що політика постійних міжнародних запозичень негативно впливає на довіру до національної валюти як на внутрішніх так і зовнішніх валютних ринках.

Станом на 01.01.2011 р. Україна потрапила до списку 18 країн, яким загрожує дефолт. Відповідний перелік країн-невдах склало американське видання Business Insider. У своїх оцінках експерти виходили з розміру зовнішнього боргу, а також фінансової та політичної стабільності в країні. Рейтинг очолює Греція, в якій тривають заворушення населення у відповідь на заходи уряду з регулювання економіки. На другому місці – Венесуела, де скоротився видобуток нафти, через що повернення урядом боргів наразі є проблематичним, на третьому – Ірландія, в якій відчуваються наслідки банківської кризи. На четвертому місці – Португалія, якій належить погасити боргів на 20 млрд. євро вже у 2011 р., на п'ятому – Аргентина, в ній спостерігається висока інфляція. Україна посідає 6 місце. Причини цього – великий розмір зовнішнього боргу та сповільнене зростання економіки. Експерти Світового банку оцінили валовий зовнішній борг України (разом державний і корпоративний борг) у 82% ВВП. Математичні розрахунки дають змогу розрахувати, що на кожного громадянина припадає по 20 тисяч грн. цього боргу.

На жаль, часто під час суперечок про зовнішні борги некоректно трактують саме поняття зовнішнього боргу, свідомо плутаючи зовнішній борг і державний зовнішній борг. Із загальної суми 117 млрд. доларів частка державного зовнішнього боргу всього 27%. А в абсолютних цифрах це 32,5 млрд. доларів. За 2010 рік державний зовнішній борг виріс на 8,5 млрд. дол., або 35%. У 2010 році Україні почали довіряти. Тому уряду вдалося продати єврооблігації на суму 2,5 млрд. доларів. Ще 1,4 млрд. доларів отримали від продажу гривневих ОВДП нерезидентам. МВФ виділив Україні черговий транш у 2 млрд. доларів і 2 млрд. позичив ВТБ (Росія). У 2009 р. Україна була нездатна розміщувати свої єврооблігації, тому сподівалися тільки на МВФ. Тепер ситуація змінилася і розміщення державних цінних паперів відбувається без особливих проблем.

Наступного року, як прогнозують міжнародні економісти, обсяг держборгу буде тільки рости. За розрахунками економістів фонду, у 2012 р. він може досягти 43,7% ВВП. При цьому, у наступних роках очікується його скорочення. Так, у 2013 р. боргові зобов'язання України зменшаться до 41,8% ВВП, у 2014 р. – до 39,4%, у 2015 р. – зменшаться до 34,6%.

На сьогодні Україна на міжнародній арені не вважається добросовісним позичальником, завдяки чому ставки для неї зберігаються на рівні 8-9%, хоча для країн ЄС вони не перевищують 3-4%.

Спеціальних законів щодо засад і системи бюджетного фінансування витрат на управління боргом держави досі не прийнято. Отже, гальмується не тільки процес

систематизації засад регулювання державного боргу, а ще й планування та витрачання коштів на цю мету здійснюється непрозоро й неефективно, що негативно позначається на реалізації основних напрямів боргової політики.

Немає, насамперед, чіткого визначення, що охоплює управління боргом держави. Упущено це поняття і новим Бюджетним кодексом України.

Тому основним завдання цього розділу є дослідження суті та напрямів управління боргом держави.

Як зазначено у законопроекті про державний борг України: «Управління державним боргом – це є сукупність заходів щодо оптимізації державного боргу, його погашення та обслуговування, а також умов здійснення державного запозичення».

На сьогодні залишається актуальним питання щодо прийняття Закону України «Про державний борг та гарантований державою борг» як комплексного нормативного акта, яким планується регулювати процес управління державним боргом і гарантованим державою боргом, визначити основні принципи управління ними й особливості ведення обліку та здійснення контролю за їх утворенням, а також операції з активного управління державним боргом.

Зволікання з прийняттям закону про державний борг призводить до виникнення суперечностей між положеннями окремих нормативних актів із питань погашення та обслуговування державного боргу. За висновками Рахункової палати України, чинним законодавством узагалі не врегульовано порядок витрачання коштів Державного бюджету України на управління державним боргом і повноваження органів державної влади у цьому процесі. Суттєві недоліки існують на етапі планування витрат із обслуговування, погашення та управління державним боргом. Крім того, щорічними перевітками Рахункової палати встановлюються численні правопорушення у процесі здійснення боргових виплат.

Нормативним актом, який здійснює регулювання цієї сфери, є Бюджетний кодекс України, де зафіксовано загальні принципи боргової політики, у тому числі й обов'язковість зменшення державного боргу, якщо його обсяг зросте до 60% ВВП. У законах про державний бюджет України на відповідні роки визначаються щорічні граничні показники окремих кількісних параметрів Державного боргу, джерела його обслуговування і фінансування бюджетного дефіциту. Окремі постанови Уряду України визначають умови певних видів державних запозичень.

Постановою Кабінету Міністрів України від 28 вересня 2000 року № 1483 було схвалено Концепцію державної боргової політики на 2011-2013 роки. Концепцію спрямовано на врегулювання комплексу проблем, пов'язаних із необхідністю визначення оптимальних джерел фінансування потреб держави, зменшення боргового навантаження на її бюджет, а запобігання подальшому збільшенню зовнішнього боргу, створення ефективного системи управління державним боргом, недопущен-

ня його безконтрольного збільшення, забезпечення координації діяльності органів виконавчої влади, установ та організацій.

Більшу частину визначених Концепцією цілей було досягнуто, що насамперед стосується доведення показника державного боргу України до безпечних розмірів. Між тим, подальшого вдосконалення потребує система управління боргом держави, підвищення координованості дій центральних органів виконавчої та законодавчої влади й визначення пріоритетів розвитку економіки і напрямів використання коштів від додаткових запозичень. Існуюче законодавче поле регулювання відносин, що виникають у процесі управління боргом держави та операцій із державною заборгованістю, на думку експертів не відповідає потребам поглиблення ринкового реформування основ макроекономічної політики та функціонування фінансових ринків і їхнього інституційного забезпечення, має несистемний характер. Зокрема, йдеться про неврегульованість широкого спектра питань, пов'язаних із:

- компетенцією органів влади щодо державного боргу;
- визначенням величини, складу та структурних параметрів державного боргу, на які повинна орієнтуватися відповідна політика;
- регламентуванням операцій щодо управління боргом держави;
- можливостями здійснювати таке управління через фінансовий ринок;
- порядком надання державних гарантій і визначенням пріоритетів у цій сфері тощо.

Усі вищезазначені питання потребують системної законодавчої основи, що б враховувала передові досягнення боргової теорії та практики здійснення боргової політики. З цією метою Комітетом з питань боргу держави, запозичень та інвестицій, комітетом з питань бюджету Верховної Ради України було розроблено проект Закону України «Про Державний борг України» (реєстр № 1229-1). Головні цілі законопроекту – створення системного законодавчого поля регулювання відносин, що виникають при здійсненні боргової політики та операцій Уряду з державною заборгованістю, регламентація визначальних принципів організації системи управління державним боргом, створення передумов для розмежування повноважень, підвищення прозорості та відповідальності органів виконавчої влади за боргові рішення, створення ефективного механізму безпечного управління державним боргом та економії коштів Державного бюджету України шляхом запобігання ризикам. На думку авторів законопроекту, його прийняття сприятиме вирішенню завдань:

- удосконалення механізмів здійснення державних запозичень і погашення державного боргу;
- встановлення нового механізму надання державних гарантій із урахуванням ризиків;
- створення умов прозорості та передбачуваності для всіх економічних агентів

у питаннях управління державним боргом, створення сучасної інформаційної інфраструктури управління державним боргом і ризиками;

- сприяння розвитку ринку державних цінних паперів;

- встановлення збалансованого механізму розмежування повноважень владних структур з управління державним боргом.

Стосовно участі України на міжнародних ринках позичкового капіталу досить складно зробити довгострокові прогнози через відсутність постійного попиту на певні боргові інструменти та його ситуативність. Незважаючи на певну зацікавленість українськими борговими інструментами з боку іноземних інвесторів, їх діяльність має більшою мірою дискретний спекулятивний характер і обумовлена високими відсотковими ставками, що іноді є невиправданими з точки зору світової кон'юнктури на ринках запозичень.

Управління боргом держави у широкому значенні – це формування одного із напрямів фінансової політики держави, пов'язаного з її діяльністю як позичальника і гаранта. Уряд, проводячи фінансову політику, визначає обсяг дефіциту бюджету, який частково покривається за рахунок державних запозичень; встановлює граничний розмір державного боргу та прогнозує його вплив на грошову масу, зайнятість, виробництво, рівень інфляції та валютний курс.

У вузькому значенні управління державним боргом – це процес залучення позик державою та відносини уповноважених на це органів державної влади, пов'язаних із його обслуговуванням.

Управління державним боргом охоплює чимало процесів:

1. Законодавче забезпечення розвитку процесів боргового запозичення на загальнодержавному, і місцевому рівнях.

В Україні необхідно прийняти закон, що регулює саме державний борг, регламентує не тільки порядок і умови розміщення, але й відповідальність за такі розміщення.

2. Розроблення та проведення боргової політики держави. Світовий досвід переконує, що національна безпека держави характеризується по перше станом економіки країни та її фінансової системи. Тому проблема належної підтримки фінансової безпеки держави є найактуальнішою, оскільки стосується всіх галузей національного господарства, усіх верств населення, усього суспільства та держави в цілому.

Необхідним критерієм, що характеризує фінансову безпеку, є рівень боргової безпеки держави, тобто рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень, оптимального співвідношення між ними. Цей рівень повинен бути достатнім для вирішення головних соціально-економічних потреб. Це пов'язано, найперше, з тим, що державний борг є інструментом державного регулювання економіки.



Відповідно до Закону України «Про основи національної безпеки України», велика боргова залежність держави, критичні обсяги державних зовнішнього та внутрішнього боргів є одними з основних загроз економічним інтересам України.

Важливим є ефективне використання запозичених коштів для стимулювання економічного розвитку. Лише за такої умови кошти, залучені в борг, стануть додатковим ресурсом подальшого росту. Ефективне використання зовнішнього фінансування для покриття дефіциту державного бюджету, разом з іншими заходами, допомагає значно скоротити рівень інфляції та створити сприятливі умови для відродження національного виробництва, поліпшення інвестиційного клімату, оскільки не відвертає дефіцитні кошти внутрішніх інвесторів на покриття бюджетного дефіциту.

Питання боргового навантаження на державний бюджет необхідно вивчати з огляду на реальний соціальний та економічний ефект, який і є оцінкою ефективності використання ресурсів, що акумулюються за результатами державних запозичень.

Тобто, боргова політика спрямована на зменшення витрат на обслуговування та погашення боргу, оптимізацію обсягів, структури та джерел погашення державного боргу.

3. Розроблення напрямів стратегічного і тактичного управління державним боргом.

Оптимізація боргової політики України потребує розробки та впровадження цілісної стратегії, що поєднуватиме завдання удосконалення нормативно-правового та інституційного забезпечення боргової політики, короткострокові та середньострокові орієнтири управління державним боргом, інструменти радикального підвищення ефективності інвестиційної складової бюджетних видатків та стратегічні завдання переорієнтації боргової політики, зменшення боргового тягара та розвитку альтернативних, непозичкових інструментів фінансування бюджетних видатків.

Тільки застосування ефективної стратегії управління державним боргом сприятиме ефективному використанню запозичень і створить необхідні умови для оптимізації боргового навантаження.

Можливість залучення зовнішніх ресурсів означає те, що підприємства та уряди країн з дефіцитом капіталу можуть запозичувати кошти в країнах з надлишком капіталу, де ринкова відсоткова ставка нижча. Створення світового ринку капіталу фактично підвищує відсоток, який одержує кредитор у капіталонадлишкових країнах, знижує відсоток, що сплачується позичальниками в капіталодефіцитних країнах. Міжнародний кредит, у такий спосіб підвищує економічний добробут як у країнах-позичальниках, так і у країнах-кредиторах, допомагає активізувати капіталотворення та підвищити межу оптимального запозичення в капіталодефіцитних країнах.

Недостатність кредитно-інвестиційних ресурсів і боротьба за їхнє використання є одними з основоположних проблем світової економіки. Тому Україна змушена шукати нові методи і форми впливу на економічне та політичне середовище для забезпечення реалізації державних інтересів на міжнародних ринках капіталу. В умовах глобалізації Україна повинна розвивати нові можливості для поліпшення власної конкурентоспроможності. Шляхи розв'язання цієї проблеми повинні бути віднайдені вже сьогодні, тому що лише за рахунок розвитку конкурентоспроможної економіки Україна може здобути в очах світового співтовариства авторитет надійного фінансового партнера та, відповідно, отримувати рейтинги не спекулятивних, а інвестиційних категорій.

Необхідно виходити на міжнародні ринки з новими фінансово-кредитними інструментами, знижуючи граничну межу дохідності та створюючи сприятливі можливості для корпоративних емітентів та банківських установ.

Зовнішні позики дають змогу країні інвестувати та споживати понад те, що виробляє її економіка. За умов ефективного використання позикових ресурсів для фінансування нагромадження капіталу можливе прискорення економічного прогресу в державі, яка є позичальником.

Саме тому стратегія запозичення на міжнародних ринках капіталу повинна будуватися на:

- зниженні реальної вартості державних цінних паперів;
- отриманні кредитного рейтингу інвестиційної категорії;
- підтриманні довіри інвесторів;
- мінімізації впливу фактора політичного середовища;
- мінімізації впливу валютних ризиків на заборгованість держави;
- підвищенні ліквідності інструментів.

Разом із тим, розвиток запозичень на міжнародних ринках капіталу повинен супроводжуватися структурними економічними реформами, проведенням виваженої податкової політики, збільшенням прямих зовнішніх інвестицій і забезпечуватися збільшенням вітчизняного фінансового капіталу.

Те, що до 2008 р. Україна надавала перевагу запозиченням на міжнародному ринку, пояснюється передусім тим, що, позичаючи за кордоном, внутрішні ресурси надходять не на бюджетне проїдання, а в банківську систему. Тобто, внаслідок дії ефекту витіснення державі практично неможливо розмістити на внутрішньому ринку значні обсяги цінних паперів, не зменшивши інвестиції в реальний сектор економіки. Тому саме вихід на міжнародні ринки капіталу був одним із найперспективніших способів залучення капіталу як для держави, так і для українських підприємств і банків.

У зв'язку з значними валютними ризиками боргових зобов'язань України, що виникли у 2008 р. сучасна стратегія та тактика залучення позик державою орієнто-

вана здебільшого на внутрішній ринок капіталів. Як свідчать офіційні данні Міністерства фінансів України, у 2007 р. зовнішній державний борг становив 69,9 млрд. грн., або 78,8%, у 2008 р. – 142,7 млрд. грн., або 75,3%, у 2009 р. – 211,7 млрд. грн., або 66,8%.

Тобто, хоча частка зовнішнього державного і гарантованого державою боргу становить більшу питому вагу порівняно із внутрішнім, але це пов'язано, у основному, із значним падінням гривні по відношенню до американського долара та євро та з збільшенням гарантованого державою боргу через віднесення на державний борг України коштів МВФ, отриманих Україною в результаті спеціального розподілу СПЗ в сумі 1,3 мільярдів СПЗ (або 15,7 млрд. грн.). Реального ж залучення коштів за рахунок випуску нових зовнішніх боргових зобов'язань у 2008-2009 рр. не було.

Частка внутрішнього державного та гарантованого державою боргу за останні роки зростає: у 2007 р. внутрішній борг становив 18,8 млрд. грн., або 21,2%, у 2008 р. – 46,7 млрд. грн., або 24,7%, у 2009 р. – 105,2 млрд. грн., або 33,2%.

Збільшення обсягів внутрішніх запозичень стало можливим через запровадження ринкових умов встановлення процентних ставок та інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів.

Отже, внутрішні запозичення є об'єктивно необхідними для підтримки вітчизняного фінансового ринку. Світова практика доводить, що залучення коштів державою на ринковій основі у формі банківських кредитів і внутрішніх державних позик в оптимальних розмірах є найбільш прийнятним способом фінансування дефіциту бюджету в умовах трансформації економіки. Держава повинна бути активним учасником на внутрішньому ринку капіталу, і в разі необхідності, мати можливість швидко вилучати надлишкові фінансові ресурси. Купуючи державні облігації у комерційних банків, Національний банк України забезпечує збільшення грошової бази та мультиплікативне розширення грошової маси. Здійснюючи продаж державних облігацій комерційним банкам, Національний банк України забезпечує скорочення грошової бази та мультиплікативне скорочення грошової маси. Таким чином, вторинний ринок державних облігацій є дуже важливим каналом, що використовується в ході реалізації грошово-кредитної політики.

Тобто, з метою підвищення ефективності державної економічної політики необхідно розвивати можливості Уряду проводити активні операції з борговими зобов'язаннями держави, що не тільки підвищить ефективність управління державним боргом, а й забезпечить економічну та фінансову безпеку.

Тому визначення оптимального розміру і структури державного боргу, мінімізація витрат на його обслуговування, тобто зниження вартості, є стратегічним завданням фінансово-бюджетного регулювання й управління державним боргом.

4. Оперативне управління державним боргом.

З метою оптимізації структури державного боргу та зменшення видатків на його обслуговування потрібна активна політика управління державним боргом: проведення операцій дострокового викупу, запровадження практики використання деривативів при емісії боргових зобов'язань, використання інструментів хеджування та сек'юритизації боргу. Уряд повинен послідовно вживати заходів щодо підвищення суверенного кредитного рейтингу України.

Важливим завданням управління державним боргом є ефективне використання фінансових ресурсів, залучених державою, пошук джерел виплати боргових зобов'язань, усунення негативних наслідків існування державного боргу.

5. Розроблення та ведення статистики і показників, що характеризують рівень економічного розвитку і стан заборгованості держави.

Борг може бути державним, корпоративним, зовнішнім і внутрішнім.

Це питання досліджується Міжнародним валютним фондом протягом досить тривалого часу. На цей час не існує достатньо чіткої відповіді, яким повинен бути обсяг зовнішнього, внутрішнього боргу, якими показниками потрібно оперувати і які критерії брати до уваги.

Основним показником, що характеризує рівень заборгованості держави, є відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП. Згідно з Бюджетним кодексом України, загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60% річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту України.

На кінець 2009 р. це співвідношення становило 34,7%.

Тобто, Україна за відношенням державного боргу до ВВП перебуває на рівні таких держав, як: Польща, Чехія, Росія. Це рівень від 35% до 50%. Можна зробити узагальнення – борг держави є прийнятним, якщо він не перевищує 60 % та якщо його покриття не перевищує 200% експорту. Це правило є суто емпіричним, і воно досить різне для кожної країни, а до України його треба застосовувати залежно від структури економіки.

Безпечний рівень боргу для країн із перехідною економікою має більш низьке значення, ніж для розвинених країн. Це в основному зумовлено:

- відсутністю стабільного доступу до зовнішнього фінансування, яке дало б змогу безперервно рефінансувати накопичені борги;
- невисоким рівнем доходів держави й нестабільністю податкових надходжень до бюджету.

З погляду фінансових можливостей обслуговування боргових зобов'язань, максимально припустимою величиною державного боргу може бути сума, значно нижча за 60% ВВП. Орієнтуватися на стандарти країн-членів ЄС на цьому етапі розвитку не варто, оскільки економічні умови в них кардинально відмінні від умов країн з перехідною економікою.

6. Аналіз ефективності та доцільності залучення, обслуговування боргів держави та оцінка наслідків державного боргу для економіки України.

Система абсолютних та відносних показників платоспроможності країни дає всебічне уявлення про становище держави як світового боржника. Цей комплекс показників використовується для дослідження можливостей фінансування країни, вирішення питання про надання їй додаткових фінансових ресурсів.

Вплив державного боргу на економічне становище держави має поточні та довгострокові наслідки.

Поточні наслідки відомі як «ефект витіснення», а довгострокові – як «тягар» боргу.

«Ефект витіснення» виникає тоді, коли здійснюється фінансування бюджетного дефіциту за допомогою випуску державних цінних паперів на внутрішній ринок. У цьому разі боргове фінансування дефіциту бюджету збільшує попит на гроші, у той час як центральний банк, проводячи антиінфляційну грошово-кредитну політику, обмежує їх пропозицію. Таке поєднання заходів фіскальної та грошово-кредитної політик пришвидшує зростання процентних ставок. Банківські кредити стають дорогими та не вигідними для здійснення інвестиційних проєктів. Тобто боргове фінансування держави призводить до витіснення інвестицій з народного господарства.

Це в свою чергу приводить до зменшення виробничих потужностей, призначених для майбутнього покоління.

Підвищення державного боргу означає, що за певні нинішні видатки держави доведеться сплачувати в майбутньому. Такі видатки є виправданими, якщо майбутні доходи покрийуть основну суму боргу і проценти за ним. Якщо ж суми бюджетного дефіциту використовують на поточне державне споживання, то державний борг може сягнути таких рівнів, які важко буде фінансувати за рахунок будь-яких реально очікуваних державних доходів.

Тобто довгострокові наслідки державного боргу пов'язані з його впливом на нагромадження капіталу та на споживання майбутніх поколінь, а, отже, і на довгостроковий економічний ріст держави.

7. Контроль за рівнем ефективності функціонування всієї системи управління державним боргом та окремими її складовими.

Відповідно до діючого порядку, безпосередніми учасниками, які здійснюють управління державним боргом та контроль за його станом – є Верховна Рада України, Міністерство фінансів України (Департамент державного боргу), Державне казначейство України, Державна контрольно-ревізійна служба, Рахункова палата України, Національний банк України та ВАТ «Український експортно-імпортерський банк».

Прийнятна величина нагромадженого державного боргу дає підстави на здій-

снення нових запозичень. Але, в умовах стрімкого економічного росту державні запозичення, як внутрішні, так і зовнішні, можуть позитивно впливати на всю економіку країни тоді, коли вони спрямовані на вирішення стратегічних завдань радикального підвищення ефективності використання інтелектуального і кадрового потенціалу України на шляху переходу від сировинного до наукоємного інноваційного розвитку, а саме:

- розвиток енергетичного потенціалу та переведення країни на енергозберігаючий шлях розвитку;
- створення умов для розширеного відтворення господарства;
- забезпечення відповідності продукції українського виробництва світовим стандартам;
- підвищення конкурентоспроможності народного господарства України і реалізація його потенціалу;
- створення умов для формування на території країни єдиного інформаційного простору, інтеграції до світового ринку інформаційно-комунікаційних технологій.

Необхідно сприяти розмежуванню запозичень, отримуваних з метою обслуговування та погашення державного боргу, і запозичень на цілі розвитку, що буде впливати на підвищення спрямованості боргової політики України та на завдання економічного розвитку.

Диспропорції дохідності українського ринку ОВДП не дають підстав вважати їх привабливими фінансовими інструментами для залучення коштів банків та інших інституційних інвесторів. Відтак необхідно продовжити розробку нових боргових інструментів, які б допомогли максимально повно залучити нагромаджений у суспільстві інвестиційний капітал.

Заразом економічна стратегія держави має бути спрямована на пошук альтернатив позичковому фінансуванню бюджетних видатків, якими можуть стати:

- збільшення наповнення бюджету держави завдяки послідовній оптимізації податкового навантаження та детінізації економіки;
- зменшення потреби в прямих бюджетних видатках унаслідок децентралізації фінансування відповідних завдань (упровадження страхових механізмів фінансування соціальних видатків, залучення до їх підрядного виконання завдань, що належать до сфери компетенції держави та місцевої влади на тендерній основі приватних компаній і суб'єктів підприємництва, тощо);
- продаж тимчасово вільних коштів на рахунках головних розпорядників Держказначейства на ринку міжбанківських кредитів;
- розширення сфери дії місцевих позик.

Незважаючи на активне позичкове фінансування української економіки в період економічного спаду, співвідношення державного боргу та ВВП становило у 2009 р. для України 34,7%. Але через високу вартість позичкових ресурсів на-

вантаження боргових виплат сягає майже 3,8% видатків державного бюджету у 2009 році.

Спроможність у повному обсязі обслуговувати та своєчасно погашати державний борг є одним із показників фінансової стабільності країни, який закріплює за державою імідж надійного позичальника та відкриває перед нею можливості до нових позик на більш вигідних умовах. Сьогодні Україна успішно виконує свої зобов'язання – вчасно і в повному обсязі.

Таким чином, в умовах зростання боргового навантаження Україна повинна запроваджувати нові механізми активного управління державним боргом, зокрема започаткувавши можливість погашення боргів товарними поставками, викуп державних облігацій на вторинному ринку за гроші, застосування спеціальних знижок до вартості боргових зобов'язань, що враховують ціну цінних паперів на вторинному ринку.

Варто взяти до уваги зниження розміру боргу та сплати процентів перед міжнародними офіційними кредиторами, розробивши стратегію переорієнтації на ринкові джерела запозичень з використанням широкого набору інструментів, випробуваних міжнародною практикою.

Ураховуючи специфіку стану державної заборгованості України (левова частка зовнішнього боргу країни – державний борг, обслуговування якого проводиться з державного бюджету), дуже важливо розробити комплексну систему показників, які, крім загальної платоспроможності та тимчасової ліквідності, включали б ще й індикатори гранично безпечного боргового навантаження на бюджет. Необхідність розрахунку таких індикаторів зумовлена тим, що рівень державної заборгованості значно впливає на бюджетно-податкову політику держави, обмежуючи можливість управління видатками бюджету для досягнення цілей макроекономічної стабілізації в майбутньому.

Стратегія формування та обслуговування ринку державних запозичень повинна базуватися на науково обґрунтованих засадах. Структура й розмір державного боргу повинні прогнозуватися на часовому інтервалі в декілька років і навіть десятиріч з тим, щоб забезпечити збалансований бюджет, стабільне економічне зростання та потужну фінансову систему. Проблеми державного боргу повинні стати окремим напрямом дослідження у сферах економічного аналізу, прогнозування, фінансового менеджменту, господарського права. До принципів моментів, на яких варто зосередити увагу при виробленні стратегії боргового управління, слід віднести чітко визначену граничну межу частки зовнішнього та внутрішнього боргу та витрат на їх обслуговування в структурі державних витрат; подальше зниження вартості обслуговування державного боргу та продовження терміну запозичень, поєднання ринкових та інституціональних механізмів управління державним боргом, використання світового досвіду врегулювання боргу.

Погашення та обслуговування державного боргу здійснюється шляхом проведення платежів з виконання боргових зобов'язань перед кредитором щодо погашення основної суми боргу, сплати відсотків і супутніх витрат, передбачених умовами випуску державних цінних паперів, угодами про позику, державними гарантіями та іншими документами.

Погашення боргу – це виконання боргових зобов'язань перед кредиторами щодо сплати основної суми боргу, тобто суми позики, зазначеної в угоді про позики або номінальної вартості державних цінних паперів.

Розглядаючи питання обслуговування державного боргу, необхідно акцентувати увагу на розбіжності у трактуванні понять «обслуговування боргу» та «погашення боргу». Міжнародна статистика під час оцінки платоспроможності позичальника державних кредитів дає таке тлумачення цих питань:

- погашення боргу – це операції повернення суми основного боргу кредиторів. Відбувається за рахунок здійснення амортизаційних платежів;
- обслуговування боргу – це операції повернення основного боргу та сплати відсотків і компенсаційних виплат за борговими зобов'язаннями.

Міністерство фінансів і Державне казначейство України вкладають у поняття обслуговування державного боргу інший зміст. Специфічність обслуговування державного боргу України полягає у внесенні до планових витрат держави з обслуговування державного боргу витрат, пов'язаних з обслуговуванням іноземних гарантованих урядом кредитів.

Під час планування витрат на обслуговування зовнішнього боргу держави здійснюються прямі фінансові розрахунки, відповідно до підписаних кредитних угод, наданих урядом гарантій і випущених боргових зобов'язань.

Обчислення загальних планових витрат для фінансування платежів з погашення основного боргу та сплати відсотків за чинними кредитними лініями враховує такі суми у валюті платежу:

- основний борг;
- відсотки за кредит;
- сплата комісій за зобов'язаннями;
- сплата комісій банку-агента за обслуговування. Розрахунки видатків держави здійснюються відповідно до бюджетної класифікації видатків за функціональною структурою і типом боргового зобов'язання. Для своєчасного та повного виконання зобов'язань гаранта з повернення іноземних кредитів планові платежі обчислюються за кожною конкретною лінією з виділенням сум основного боргу, відсотків за кредит і витрат, пов'язаних зі сплатою комісій за зобов'язаннями.

У тому разі, коли сплата основного боргу та відсотків відбувається не разовим платежем, то визначаються окремі суми на кожен дату платежу. Департамент уп-



равління державним боргом Міністерства фінансів складає графік платежів. Облік інформації та моніторинг платежів охоплює такі дві стадії, як:

- реєстрація підготовки та передачі платіжної вимоги;
- підтвердження фактичного здійснення платежу.

Для обслуговування зовнішнього боргу визначають коефіцієнт обслуговування. Він розраховується, як відношення всіх платежів за заборгованістю до валютних надходжень держави, виражене у відсотках. Сприятливим рівнем обслуговування вважається значення показника не більше 25%.

На обслуговування боргів спрямовується значна кількість фінансових ресурсів, збільшують навантаження на бюджет держави, посилюють інфляційні процеси.

Найважливіші питання випуску й погашення державних позик вирішують вищі органи законодавчої та виконавчої влади. Конституція України визначає, що до повноважень Верховної Ради України належить, зокрема, затвердження Державного бюджету України та внесення змін до нього. Приміром, надходження від позик входять у дохідну частину державного бюджету, тому, коли Верховна Рада України затверджує державний бюджет, вона враховує в загальній сумі доходів і плановані на даний рік надходження з позики. Виділення коштів на погашення заборгованості держави за позиками, на виплату вигравшів, погашення облігацій теж передбачаються Верховною Радою України у відповідних статтях закону, які затверджують загальну суму видатків бюджету держави. Крім того, Конституція уповноважує Верховну Раду України затверджувати рішення щодо надання Україною позик і економічної допомоги іноземним державам та міжнародним організаціям, а також щодо одержання Україною від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій позик, не передбачених держбюджетом, а ще й здійснювати контроль за їх використанням. Згідно з конституцією країни, порядок утворення та погашення державного боргу, порядок випуску і обігу державних цінних паперів, їх види і типи встановлюються винятково законами України.

Відповідно до наказу Міністерства фінансів України № 42 від 22.01.2001 року. «Про порядок ведення Міністерством фінансів України державного боргу та операцій, пов'язаних з ним» Державне казначейство України на підставі розпоряджень Департаменту державного боргу та первинних документів здійснює відображення операцій, пов'язаних з державним боргом та використанням залучених коштів у бухгалтерському обліку виконання державного бюджету.

У процесі управління внутрішнім боргом головна увага звертається на потенційні можливості розміщення нових боргових зобов'язань серед інвесторів та наявність фінансових ресурсів у державі для своєчасного і повного обслуговування боргових зобов'язань. Списання частини державного внутрішнього боргу України перед окремими суб'єктами права може бути здійснено лише шляхом прийняття Верховною Радою відповідного законодавчого акта за умови визначення джерел

погашення. Законом України «Про Національний банк України» заборонено Національного банку купувати облігації на аукціонах з їх первинного розміщення від власного імені та за рахунок власних коштів. Разом з тим, Національний банк України за погодженням з Міністерством фінансів України може здійснювати обслуговування операцій нерезидентів на первинному ринку і укладати угоди купівлі облігацій за дорученням та за рахунок коштів нерезидентів за умови, що обсяг придбання становить не менше 100 млн. дол. США.

Від ефективності використання залучених позик залежить можливість їх своєчасного погашення та обслуговування. Якщо зовнішні позики використовуються на фінансування бюджетного дефіциту, формування резервів НБУ чи погашення державного боргу, то на ефективність використання позик розрахувати досить складно, оскільки це пов'язано з розрахунками ряду складних макроекономічних показників.

Ефективне управління державним боргом повинно передбачати дотримання таких принципів:

- безумовності (забезпечення режиму виконання державою всіх зобов'язань перед інвесторами і кредиторами);
- зниження ризиків (розміщення і погашення позик таким чином, щоб максимально понизити вплив коливань кон'юнктури світового ринку капіталів та спекулятивних тенденцій ринку цінних паперів на ринок державних зобов'язань);
- зберігання фінансової незалежності (підтримка оптимальної структури боргових зобов'язань держави між інвесторами-резидентами і інвесторами нерезидентами);
- прозорості (дотримання відкритості при випуску позик, забезпечення доступу міжнародних рейтингових агентств до достовірної інформації про економічний стан у державі для підтримки високої кредитної репутації і рейтингу держави позичальника).

Питання оптимізації обслуговування зовнішнього боргу включає в себе заходи щодо зменшення сукупних платежів за зобов'язаннями перед кредиторами щодо сплати відсотків, комісійних і штрафів. Цей напрямок роботи щодо управління боргом включає роботу стосовно рефінансування, реструктуризації та списання заборгованості.

Для оптимізації витрат, пов'язаних з фінансуванням дефіциту бюджету держави, держава здійснює управління державним боргом. Тобто комплекс заходів, що вживаються державою в особі її уповноважених органів щодо визначення місць і умов розміщення та погашення державних позик, а також забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів.

Державний борг розглядається з двох позицій: державне запозичення сприяє економічному зростанню; борг збільшує навантаження на бюджет держави. Тому

необхідно знайти оптимальне співвідношення між інвестиціями, економічним зростанням і внутрішніми та зовнішніми запозиченнями. Умови залучення нових позик повинні оцінюватися з урахуванням здатності країни обслуговувати внутрішній і зовнішній борг за раніше прийнятими зобов'язаннями.

Управління державним боргом у цьому контексті може розглядатися в широкому та вузькому розумінні. У широкому розумінні – мається на увазі формування одного з напрямів фінансової політики держави, пов'язаної з її діяльністю як позичальника і гаранта; у вузькому розумінні – йдеться про сукупність дій, пов'язаних із підготовкою до випуску, розміщення боргових зобов'язань держави, надання гарантій, а також проведення операцій з обслуговування та погашення боргових зобов'язань.

У процесі управління державним боргом вирішуються такі завдання:

- 1) пошук ефективних умов запозичення коштів щодо мінімізації вартості боргу;
- 2) недопущення неефективного та нецільового використання запозичених коштів;
- 3) забезпечення своєчасної та повної сплати суми основного боргу та нарахованих відсотків;
- 4) визначення оптимального співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями за умови збереження фінансової рівноваги в країні;
- 5) забезпечення стабільності валютного курсу та фондового ринку країни. Для ефективного управління державним боргом потрібно дотримуватись наступних принципів:

- безумовності – це є забезпечення режиму безумовного виконання державою всіх зобов'язань перед інвесторами і кредиторами, які держава, як позичальник, прийняла на себе при укладанні договору позики;

- зниження ризиків – розміщення і погашення позик таким чином, щоби максимально знизити вплив коливань кон'юнктури світового ринку капіталів і спекулятивних тенденцій ринку цінних паперів на ринок державних зобов'язань;

- оптимальності структури – це підтримання оптимальної структури боргових зобов'язань за термінами обертання і погашення;

- зберігання фінансової незалежності – це є підтримка оптимальної структури боргових зобов'язань держави між інвесторами-резидентами і інвесторами-нерезидентами;

- прозорості – дотримання відкритості при випуску позик, забезпечення доступу міжнародних рейтингових агентств до достовірної інформації про економічний стан у державі для підтримки високої кредитної репутації і рейтингу держави-позичальника.

У процесі управління державним боргом необхідно враховувати економічну та політичну ситуацію в країні; рівень інфляції; ділову активність суб'єктів підприємницької діяльності; ступінь ризику країни щодо неповернення боргу.

Для ефективного управління державним боргом, розв'язання проблеми зниження боргового навантаження та ризику невиконання боргових зобов'язань держави використовують різноманітні методи. Одним з найпоширеніших є рефінансування державного боргу, тобто погашення основної заборгованості та процентів за рахунок засобів, отриманих від розміщення нових позик. Для успішного застосування механізму рефінансування необхідно, щоб держава мала високу репутацію держави-позичальника. А її досягнення та підтримка є фактором для успішного управління державним боргом. На сьогодні репутація позичальників на світовому фінансовому ринку виражається в рейтингах, які присвоюються певній державі спеціальними агентствами відповідно до міжнародних правил рейтингування. З позиції інвесторів, найбажанішим варіантом є повне, безумовне і своєчасне виконання державою своїх зобов'язань. Однак за умови неспроможності держави через певні причини забезпечити погашення позик та виплат за ними процентів, можуть прийматися рішення щодо новації, уніфікації, конверсії, консолідації, відстрочки погашення боргів або ж анулювання державного боргу.

Новація – є домовленість між позичальником і кредитором щодо заміни зобов'язання по певному фінансовому кредиту іншим зобов'язанням.

Уніфікація позик – є об'єднання декількох раніше випущених позик. При цьому облігації та сертифікати раніше випущених позик обмінюються на облігації та сертифікати нової позики.

Конверсія – є одностороння зміна доходності позики, коли держава заявляє про зниження для кредиторів доходності за позиками, отриманими державою.

Консолідація – є зміна умов обертання позик у частині терміну їх погашення, тобто рішення про перенесення дати виплати за зобов'язаннями на пізніший термін.

Обмін облігацій за регресивним співвідношенням – це є кілька раніше випущених облігацій прирівнюються до однієї нової облігації.

Відстрочення погашення позик – провадиться, коли випуск нових позик використовується на обслуговування раніше випущених позик

Анулювання боргу – це є відмова держави від усіх зобов'язань стосовно раніше випущених позик. Може бути зумовлене фінансовою неспроможністю держави або політичними мотивами.

Слід мати на увазі, що застосування цих методів порушує перший принцип управління державним боргом – принцип безумовності. Тому їх використання вимагає глибокого попереднього вивчення та аналізу подальших економічних і політичних наслідків. Це може бути:

1. скорочення споживання населення країни;
2. збільшення податків для обслуговування державного боргу виступає антистимулом економічної активності;

3. перерозподіл доходу на користь власників державних облігацій.

4. іноземні кредити, отримані вітчизняними підприємствами під гарантії уряду.

Світова криза заборгованості, що вибухнула в кінці 70-х – на початку 80-х років дала змогу накопичити значний досвід з управління борговим тягарем. Є декілька варіантів розв'язання боргової проблеми. Один із них – визнати свою неспроможність сплачувати борги в строк і в повному обсязі, тобто оголосити дефолт і шукати шляхів пом'якшення його наслідків. Інший варіант – це перевести все в площину «дрібного фолу», політики розділу боргів, переговорів із реструктуризації, вимог часткового списання, технічних та юридичних тягань.

Відмова від платежів не тільки принизлива, а ще й загрожує втратою активів за кордоном, іншими міжнародними санкціями. Оголошення дефолту може принести лише тимчасове полегшення для державного бюджету, але призведе до глобальних наслідків, пов'язаних з зменшенням обсягів іноземних інвестицій в економіку країни, зменшення обсягів зовнішньої торгівлі, унеможливить надалі здійснення зовнішніх запозичень.

Будь-яка програма реструктуризації потребує проведення відповідних розрахунків стосовно кожного випадку. При цьому аналіз можливих варіантів повинен ураховувати не тільки економічні, а й політичні наслідки тих чи інших дій щодо суверенного боргу. Крім того, при використанні ринкових механізмів завжди залишається можливість управління державним боргом і оптимізації структури боргових виплат.

Є кілька варіантів реструктуризації зовнішньої заборгованості, які пропонуються кредиторами, залежно від виду зовнішнього боргу та рівня доходу на душу населення.

Одним з них є – реструктурування міждержавних позик і позик, що гарантованих урядом у рамках Паризького клубу офіційних кредиторів. Програма реструктуризації передбачає одержання боржником відстрочки виплати основної частини боргу терміном до трьох років.

Х'юстонські умови, які введені в дію у 1990 р., дозволяли країнам-боржникам Паризького клубу із середнім рівнем доходу на душу населення проводити конверсію відповідних боргів на акції, національну валюту чи обмінювати борги за ринковим курсом для їх вкладення у національні фонди на різноманітні добродійні цілі.

Із 1989 р. по лінії Паризького клубу започатковується спосіб реструктуризації боргів комерційних банків на основі плану Брейлі. Згідно з цим планом банки йдуть на реорганізацію певної частини боргу (як правило, це зниження процентних ставок). При цьому реорганізація здійснювалася тільки у тому разі, якщо уряд країни-боржника почне виконувати радикальну програму макроекономічних і структурних перетворень у своїй країні.

Спочатку формула Брейлі «зниження боргу та його обслуговування» застосовувалася в операціях зі зниження боргу на 50%. До числа нових технічних засобів увійшли викуп країною-боржником деякої частини своїх зобов'язань (10-15%) за різко зниженим валютним курсом. Далі формула Брейлі передбачала обмін боргових зобов'язань із основного боргу та відсотки на спеціальні облігації «облігації Брейлі». Вони можуть обмінюватися за трьома технічними варіантами зниження боргу і банки-кредитори можуть вибирати для себе заходи, що найбільше їх задовольняють.

Таким чином, однозначного способу розв'язання боргової проблеми не існує. Використання різноманітних методів реструктуризації зовнішньої заборгованості, що застосовуються у світовій практиці, дає можливість країнам-боржникам, з одного боку, значно полегшити свій борговий тягар перед міжнародними фінансовими організаціями, а з другого, у них з'являються можливості отримати нові кредити. Необхідною передумовою забезпечення максимально сприятливих умов урегулювання зовнішнього боргу, при цьому, є створення переконливої програми дій, спрямованої на продовження і прискорення ринкових реформ у державі, поліпшення інвестиційного клімату, зміцнення демократичних інститутів.

Підсумовуючи викладене можна сказати, що вплив запозичень на економіку держави проявляється в тому, що зовнішні позики надають державі можливість інвестувати і споживати понад те, що виробляє її економіка. Ефективне використання зовнішніх запозичень для фінансування капітальних вкладень стимулює економічний прогрес. Зовнішні запозичення повинні продуктивно використовуватися та спрямовуватися на розширення виробничих потужностей, що створить можливості для зростання обсягів експорту продукції, забезпечення майбутнього фінансування відсоткових та амортизаційних виплат за зовнішнім державним боргом.

Також, треба зазначити, що невідкладним завданням для України є зменшення боргового навантаження і вдосконалення системи управління та обслуговування державного боргу. Необхідно вжити заходів щодо поліпшення прогнозування боргової політики та її координації з бюджетною, податковою та грошово-кредитною політикою.

### **3.3. Напрями оптимізації механізму управління державним боргом України**

Економіка переживає гостру потребу в інвестиційних ресурсах. В умовах дефіциту інвестиційних джерел у вітчизняній економіці посилюється роль механізму залучення цих коштів із зовнішніх ринків. Але будь-який іноземний інвестор, перш ніж вкласти свої гроші, спочатку проводить ретельне дослідження ризиковості та

конкурентоспроможності держави та її окремих регіонів, до яких планується інвестувати кошти. Для цього існує велика кількість міжнародних рейтингових оцінок, використовуючи які, можна скласти загальну оцінку рівня інвестиційної привабливості як держави, так і окремого регіону.

За визначенням українського вченого Н.В. Ковалю, «інвестиційна привабливість країни – позиція країни на світовому ринку інвестиційних ресурсів порівняно з іншими країнами-реципієнтами інвестицій, яка залежить від умов інвестиційної діяльності в країні та характеризує доцільність вкладення капіталу в конкретну країну».

Аналіз найбільш відомих підходів до оцінки інвестиційної привабливості країни показує, що міжнародні агентства та організації як основні параметри використовують показники макроекономічного та соціального розвитку, беручи при цьому різну кількість та різні складові для розрахунку рейтинговості держав. Мета таких досліджень – це оцінка політичного, економічного та соціального стану країни для характеристики рівня привабливості для інвесторів та оцінки рівня ризиковості вкладання коштів в економіку тієї чи іншої держави.

Серед різних міжнародних методик оцінки інвестиційної привабливості варто виділити Moody's Investors Service, Standard & Poors Rating Services, Fitch Ratings, Héritage Foundation / Wall Street Journal, Transparency International, Euromoney, Economie Intelligence Union та інші. В основному вони визначають кредитний рейтинг, який позначається однією – трьома літерами із додаванням знаків «+/-» або цифр «1, 2, 3» для демонстрації положення всередині однієї основної категорії та прогнозу щодо найближчих перспектив зміни рейтингу (підвищення чи зниження).

Кредитний рейтинг є незалежною суб'єктивною якісною оцінкою, якою інвестори керуються для визначення ступеня довіри до кредитора і яка допомагає приймати рішення про здійснення інвестицій. Суверенний кредитний рейтинг, котрий отримують держави-емітенти боргових зобов'язань, є системою умовних показників оцінки можливості й готовності уряду країни погашати випущені боргові зобов'язання в національній та іноземних валютах відповідно до умов їх випуску, тобто кредитний ризик країни-емітента.

У 1997 р., коли Україною вперше було здійснено емісію єврооблігацій, існувала низка впливових рейтингових агентств: у США – Fitch Investor Services і Duff & Phelps Credit Rating Co, Європі (Великої Британії) – IBCA і у Японії – Nippon Investor Service. Міністерством фінансів України було укладено угоди про отримання кредитного рейтингу всіх зазначених агентств.

21 жовтня 1997 р. було підписано угоду з рейтинговим агентством «Moody's Investors Service» (далі – Moody's); 25 серпня 1997 р. було підписано угоду з міжнародним рейтинговим агентством «Standard and Poors» (далі – S&P); для поліпшення

умов запозичення коштів у доларах США у квітні 1998 року було укладено угоду з американським рейтинговим агентством Duff & Phelps Credit Rating Co.; у серпні 1997 р. з метою отримання рейтингу, необхідного для випуску самурай-облігацій (облігацій, деномінованих в японських єнах, які розміщуються нерезидентами на фінансовому ринку Японії), Міністерство фінансів розпочало співробітництво з японським Investor Service з іншим провідним японським рейтинговим агентством «Japan Bond Research Institute» з метою розширення переліку інформаційних послуг для інвесторів. Новостворене агентство Japan Rating and Investment Information стало одним з найкрупніших у світі. Рейтинг цього агентства є індикатором стабільності та платоспроможності рейтинговим агентством Nippon Investor Service. У квітні 1998 р. відбулося злиття Nippon України для інвесторів азіатського регіону (з 1 серпня 2000 р. агентство змінило назву на «Rating and Investment Information, Inc» (далі – R&I).

Порівняльні значення кредитних рейтингів різних міжнародних агентств наведені в таблиці 3.3.1, де продемонстровано зміст тих чи інших позначень при встановленні рівня кредитного рейтингу.

Таблиця 3.3.1

**Порівняльні значення кредитних рейтингів різних агентств**

Загальне значення рейтингів	Moody's	S&P	Fitch	R&I
1	2	3	4	5
Висока здатність до виконання фінансових зобов'язань	Aaa	AAA	AAA	AAA
	Aa	AA	AA	AA
	A	A	A	A
Достатня здатність до виконання фінансових зобов'язань, але більш висока чутливість до несприятливих економічних умов	Baa	BBB	BBB	BBB
	Ba	BB	BB	BB
	B	B	B	B
Небезпечне становище. Виконання зобов'язань або цілком залежить від сприятливих ділових, фінансових і економічних умов, або оголошено банкрутство, але виконання фінансових зобов'язань здійснюється	Saa	CCC	CCC	CCC
	Sa	CC	CC	CC
	C	C	C	C
Дефолт за фінансовими зобов'язаннями		SD	DDD	
		D	DD	
			D	

Методика, якою користуються рейтингові агентства в ході визнання рейтингу тієї чи іншої країни, складається з двох головних компонентів: політичного та економічного ризиків. Перший елемент стосується готовності держави виконувати свої боргові зобов'язання і залежить від стабільності таких факторів, як політична система, соціальне середовище, міжнародні відносини. Економічний ризик харак-



теризує ступінь спроможності країни виконувати свої боргові зобов'язання і залежить від таких факторів, як зовнішнє фінансове становище, гнучкість платіжного балансу, структура економіки і темпи її зростання, управління економікою й економічними перспективами.

Динаміку кредитних рейтингів України на кінець 2010 р. за оцінками основних рейтингових агентств наведено в таблиці 3.3.2.

Таблиця 3.3.2

**Динаміка кредитних рейтингів України (боргових зобов'язань)  
з 2009 по грудень 2010 року**

Рейтингове агентство	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті		Рейтинг боргових зобов'язань в національній валюті		Прогноз	Дата присвоєння / підтвердження рейтингу
	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання		
1	2	3	4	5	6	7
«Fitch Ratings» (Fitch)	B1	B	B1	-	Негативний	12.02.2009р.
	B	B	B	-	Негативний	14.10.2009р.
	B-1	B	B-1	-	Негативний	12.11.2009р.
	B-	B	B-	-	Стабільний	17.03.2010р.
	Bі	B	Bі	-	Стабільний	06.07.2010р.
	B	B	B	-	Стабільний	15.09.2010р.
«Standard and Poor's» (S&P)	B	B	B+	B	Стабільний	16.02.2009р.
	CCC+1	Cі	B-1	Cі	Негативний	25.02.2009р.
	CCC+	C	B-	C	Позитивний	31.07.2009р.
	CCC+	C	B-	C	Стабільний	30.10.2009р.
	B-і	C	Bі	Bі	Позитивний	11.03.2010р.
	Bі	Bі	B+ і	B	Стабільний	17.09.2010р.
	B	B	B+	B	Стабільний	22.10.2010р.
B+ 1	B	BB-і	B	Стабільний	29.10.2010р.	
«Rating and Investment Information, Inc.» (R&I)	B+1	-	-	-	Негативний	28.12.2009р.
	B+	-	-	-	Стабільний	05.08.2010р.
«Moody's Investors Service» (Moody's)	B1	-	B1	-	CreditWatch	24.02.2009р.
	B21	-	B21	-	Негативний	12.05.2009р.

Більшість міжнародних агентств характеризують кредитоспроможність України як особливо чутливу до несприятливих змін у комерційних, фінансових і економічних умовах при збереженні здатності виконання фінансових зобов'язань. Необхідно відмітити підвищення кредитних рейтингів нашої держави у 2010 р. майже за всіма оцінками порівняно із 2009 р. Так, агентство S&P вивело довгострокові кредитні рейтинги України зі списку CreditWatch (рейтинги на перегляді) з позитивним прогнозом. Із повідомлення цього агентства, присвоєний прогноз «Стабільний», означає відносно низький рівень державного боргу і значні природні та людські ресурси нашої країни, але водночас волатильну, недостатньо стабільну економіку.

Свій індекс інвестиційних ризиків – Political Risk Atlas розробляє британська компанія Maplecroft, заснована у 2001 р. в місті Бат. Сфера діяльності – аудит, консалтинг, управління ризиками, аналітика, наукові дослідження. Співпрацює з ООН і Всесвітнім економічним форумом. При складанні індексу Political Risk Atlas урахується 41 фактор, серед яких – наявність збройних конфліктів, ситуація з дотриманням законів і прав людини, рівень розвитку економіки та бізнесу, ступінь корумпованості і держрегулювання. Щорічний індекс інвестиційних ризиків з 2009 р. розраховується для 196 країн.

Індекс інвестиційних ризиків Political Risk Atlas 2011, опублікований британською компанією Maplecroft за підсумками 2010 р., свідчить про те, що в Україні зберігається високий ступінь ризику для іноземних інвестицій, пише «Коммерсант-Україна». Перші 10 місць рейтингу посіли країни з критично високими ризиками і нестабільним бізнес-середовищем: Сомалі, Демократична Республіка Конго, Судан, М'янма, Афганістан, Ірак, Зімбабве, Північна Корея, Пакистан і Росія.

Так, у рейтингу 2010 р. Україна поліпшила порівняно з 2009 р. свою інвестиційну привабливість і перемістилася з 74-го на 62-е місце, опинившись між Буркіна-Фасо (Африка, 61-е місце) і Республікою Східний Тимор (Індонезія, 63-є місце).

Дуже впливає на оцінку інвестиційної привабливості країн Всесвітній економічний форум, який проводить досить складну оцінку конкурентоспроможності країн світу, спираючись на дослідженнях 110 індикаторів, третина з них – це статистичні дані міжнародних організацій, а решта – це дані щорічного опитування керівників підприємств за методологією цієї міжнародної організації. Всесвітній економічний форум відносить Україну до країн з другою стадією розвитку економіки, які орієнтовані на ефективність. Особливістю цієї групи є орієнтованість на базові вимоги до конкурентоспроможності: розвинутість інфраструктури, макроекономічна стабільність, охорона здоров'я та початкова освіта. Однак у критичному стані знаходяться рівень розвитку фінансового ринку, ефективність ринків товарів і праці, оснащення новітніми технологіями.

Відповідно до оцінки Всесвітнього економічного форуму за Звітом про глобальну конкурентоспроможність 2010-2011, Україна у 2010 р. посіла 89 місце за рейтингом конкурентоспроможності серед проаналізованих 139 країн світу, погіршив-

ши своє положення в рейтингу порівняно з попереднім роком (82 місце серед 133 країн). До цього Україна займала 69 місце у 2006 р., 73 місце у 2007 р. та 72 місце у 2008 р.. Але світова фінансова криза виявила вразливість вітчизняної економіки, що і відобразилось на падінні її рейтингу.

Погіршення макроекономічної ситуації стало одним з головних чинників, що знизив позицію України в рейтингу. При цьому негативний вплив спричинило погіршення ситуації з наростанням дефіциту державного бюджету, значне зростання державного боргу та скорочення рівня національних заощаджень.

Відчутне падіння в рейтингу відбулося і з позиції розвинутості фінансового ринку за рахунок погіршення факторів, які є складовими оцінки за цією позицією: низька надійність банківської системи (останнє місце серед усіх країн у списку), проблемність отримання кредитних коштів, висока ціна фінансових послуг тощо.

Однак, Україна зберігає такі переваги, відносно оцінки за іншими факторами, як: високоосвічене населення, гнучкий та ефективний ринок праці, якість залізничного сполучення, перспективний за обсягами внутрішній ринок, кількість мобільних користувачів.

Згідно з проектом Світового банку та Міжнародної фінансової корпорації Doing Business розраховується щорічний індекс «Ведення бізнесу», що є інтегральним показником із дев'яти складових, що впливають на його формування (табл. 3.3.3). Серед 183 досліджуваних держав на початок 2011 р. Україна посіла 145 місце за легкістю ведення бізнесу. Найближчими сусідами нашої країни є Сирійська Арабська Республіка (144 місце), Гамбія (146 місце) та Камбоджа (147 місце).

Таблиця 3.3.3

**Місце України у рейтинговому дослідженні Світового банку та Міжнародної фінансової корпорації Doing Business за індексом «Ведення бізнесу» у розрізі окремих складових у 2010-2011 рр.**

№ з/п	Категорії рейтингу	Місце в рейтингу		Зміна позиції України порівняно з минулим роком
		2010 р.	2011 р.	
1	Реєстрація підприємств	136	118	-18
2	Отримання дозволу на будівництво	181	179	-2
3	Реєстрація власності	160	164	+4
4	Кредитування	30	32	+2
5	Захист інтересів інвесторів	108	109	+1
6	Система оподаткування	181	181	0
7	Міжнародна торгівля	139	139	0
8	Забезпечення виконання контрактів	43	43	0
9	Ліквідація підприємств	145	150	+5
10	Ведення бізнесу	147	145	-2

Порівнюючи наведені дані, необхідно відмітити деяке поліпшенні позицій нашої держави з реєстрації бізнесу (підприємства) та отримання дозвільних документів на будівництво, що, фактично, і вплинуло на підняття рейтингу індексу «Ведення бізнесу» для України на дві позиції. Одним з найслабших місць України серед позицій у міжнародному просторі є податкова система, яка вирізняється своєю складністю та наявністю багатьох видів і ставок податків.

Також слід зазначити, що серед дев'яти складових цього рейтингу сім знаходяться нижче согого місця. Для іноземного інвестора така ситуація є фактором високого ризику ведення бізнесу в нашій країні.

Досить оптимістично оцінює інвестиційну привабливість України Європейська Бізнес Асоціація, яка відмічає позитивні тенденції росту Індексу інвестиційної привабливості нашої держави. За оцінками Асоціації, на кінець 2010 року цей Індекс становив 3,28 бала (на початку цього року – 3,08), а за прогнозами на I квартал 2011 року зросте до 3,4 бала (за п'ятибальною шкалою). За висновками цієї міжнародної організації, підвищення Індексу інвестиційної привабливості нашої держави у IV кварталі 2010 року пов'язано із поліпшенням оцінок поточного інвест-клімату з 3,5 до 3,7 бала і динаміки змін з 3,4 до 3,6 бала. Оцінка очікувань інвесторів залишається стабільно невисокою – 3,2 бала.

Однак за даними Європейської Бізнес Асоціації поліпшення оцінки поточного бізнес-клімату відбулося на тлі посилення ризиків – проблем у взаємодії з митницею, введення експортних квот і посилення рейдерства. Так, 37% інвесторів вказують на негативні наслідки прийняття Податкового кодексу, ще 235 заявляють про посилення корупції.

Отже, рейтинг інвестиційної привабливості України з огляду на оцінки міжнародних агентств не є стабільною величиною. Такий стан пов'язаний з різноманітністю застосовуваних критеріїв та методології самої оцінки, а також швидкою зміною розвитку подій у сучасній економіці стані самої України.

Водночас треба вказати на низьку оцінку інвестиційної привабливості України переважною більшістю міжнародних рейтингових агентств, що відштовхує потенційних інвесторів від вкладання коштів в економіку нашої держави.

Для підвищення інвестиційної привабливості необхідно зменшити дію негативних і депресивних факторів, здійснюючи заходи з підвищення відкритості економіки, проведення економічних реформ зі сприяння розвитку вітчизняного бізнесу, лібералізації оподаткування малого та середнього бізнесу як найбільш мобільного сектору економіки.

Ефективність управління державним боргом України необхідно розглядати як ступінь досягнення запланованого результату управлінської діяльності уповноважених суб'єктів у сфері обслуговування та погашення державного боргу, що зіставлений із різними витратами (грошовими, матеріально-технічними та іншими)

на його досягнення. Основними напрямками управління боргом держави та його результатами, виходячи з природи поняття боргу, є:

- пошук надійних джерел для виплати боргу;
- раціональне використання запозичень;
- зменшення та нейтралізація негативних наслідків.

Стратегічною метою державної боргової політики України повинно стати залучення фінансових ресурсів для ефективної реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку країни із одночасним забезпеченням стабільного співвідношення державного боргу та ВВП.

Ураховуючи, що зовнішні запозичення являють собою фактичне вивезення капіталу з країни, оскільки є, по суті, продажем нерезидентам (навіть, якщо вони є підставними особами резидентів) права на отримання частини прибутку резидентів України, тобто декапіталізацію національної економіки, обсяг зовнішньої заборгованості України повинен підтримуватись на відносно невисокому рівні. В цьому контексті внутрішні запозичення, які є засобом перерозподілу прибутку всередині країни, видаються більш прийнятними для капіталодефіцитної економіки.

Проте, боргове фінансування бюджетного дефіциту буде припустимим понад межі потреб обслуговування попередніх заборгованостей, лише якщо воно формує потенціал майбутнього розвитку. Ідеться, як про здійснення прямих бюджетних інвестицій, так і про створення умов для стійкого, швидкого та якісного економічного зростання економіки в цілому. Такі умови можуть полягати у поліпшенні виробничої, енергетичної, інформаційної та інших інфраструктур. До цього розряду варто відносити частину інвестицій у розвиток людського капіталу, а зокрема – у сфері підготовки та перепідготовки працівників згідно з вимогами ринку праці, розвитку відповідних освітніх закладів тощо.

Украї непродуктивним видається боргове фінансування статей споживчого спрямування. Видатки на споживання мають стимулюючий сенс у разі еластичності пропозиції. Між тим, приріст приватного споживання відбувається по галузях, у яких часто спостерігається «локальний перегрів», або які є неконкурентоспроможними на внутрішньому ринку. Відтак дефіцитне фінансування підвищує «номінальний» попит, але не підвищує «реальний», що створює потенційну можливість підвищення інфляційних тенденцій та погіршення зовнішньоторговельного балансу.

Стратегічним завданням боргової політики є ще й пошук оптимального співвідношення між борговим і податковим фінансуванням бюджетних видатків. У короткостроковому періоді залучення позичкових ресурсів дає можливість дещо знизити фіскальне навантаження на національну економіку в розрахунку на спрямування додаткових коштів, що залишаються у суб'єктів господарювання, на їх розвиток. Таким чином, фінансування поточних бюджетних видатків здійснюва-

тиметься за рахунок майбутніх ресурсів розвитку, а отже, економічний розвиток гальмуватиметься у довгостроковій перспективі.

Виходячи з вищезазначеного, стратегія формування й обслуговування ринку державних запозичень повинна базуватися на науково обґрунтованих засадах. Структура й розмір державного боргу мають прогнозуватися на часовому інтервалі в декілька років і навіть десятиріч з тим, щоб забезпечити збалансований бюджет, стабільне економічне зростання та потужну фінансову систему. За відсутності такої стратегії економічна криза загострюватиметься, а державний борг зростатиме.

Проблеми боргу держави повинні стати окремим напрямом дослідження у сферах економічного аналізу, прогнозування, фінансового менеджменту, господарського права. До принципових моментів, на яких варто зосередити увагу в ході вироблення стратегії управління боргом, варто віднести чітко визначену граничну межу частки зовнішнього і внутрішнього боргу та витрат на їх обслуговування в структурі державних витрат; подальше зниження вартості обслуговування державного боргу та подовження терміну запозичень, поєднання ринкових та інституційних механізмів управління державним боргом, використання світового досвіду регулювання боргу тощо.

Спираючись на іноземний досвід управління боргом держави, слід акцентувати увагу на застосуванні методу «цільових орієнтирів» (benchmarking) в оцінці ефективності боргової політики, на основі якого може здійснюватися неупереджена оцінка ефективності боргової політики. Між тим, його застосування передбачає проведення активної політики в частині як здійснення запозичень, так і операцій із державним боргом на основі застосування стандартних схем і процедур: дострокового викупу, використання деривативів при емісії боргових зобов'язань, хеджування та сек'юритизації боргу. Функції управління поточним держборгом повинен здійснювати уповноважений державний банк-агент.

Застосування операцій активного управління боргом держави дасть змогу заощадити значні кошти, що спрямовуються на обслуговування та погашення державного боргу. Проведення дострокового викупу, наприклад, амортизаційних облігацій зовнішньої державної позики 2010 р. не тільки б заощадило мільйони доларів на платежах із їх обслуговування та погашення, а й поліпшило б структуру боргу. Це, у свою чергу, позитивно впливає на встановлення дохідності за новими випусками єврооблігацій України.

Крім використання інструментів активного управління державним боргом (наприклад, проведення заміни боргових зобов'язань держави на акції підприємства державної власності, викуп державних облігацій на вторинному ринку), треба взяти за мету зниження розміру боргу та сплати процентів перед міжнародними офіційними кредиторами, кредити яких часто обумовлюються нав'язуванням додаткових зовнішніх вимог, у тому числі – з політичним підтекстом. Натомість треба розро-

бити стратегію переорієнтації на ринкові джерела запозичень з використанням широкого набору інструментів, випробуваних зарубіжною практикою, сформувавши для цього необхідне правове та інституційне поле.

Міністерство фінансів повинно проводити постійний аналіз і моніторинг кон'юнктури на міжнародних ринках капіталу, котирувань облігацій зовнішньої державної позики на західних біржах, реакції інвесторів на українські єврооблігації, на ті чи інші економічні та політичні події в країні, здійснювати активну роботу щодо сприяння підвищенню суверенного кредитного рейтингу країни.

Комплексний підхід до реалізації стратегії управління державним боргом повинен знайти своє відображення в зміцненні координації боргової політики з бюджетно-фінансовою та грошово-кредитною політикою, метою чого є підвищення ефективності управління активами та пасивами держави.

Важливою характеристикою нових запозичень на міжнародних ринках капіталу є їхній «довгий» характер, що дає змогу використовувати їх для довготермінових інноваційно-інвестиційних проєктів. Тому нагальним питанням повинно стати розроблення механізмів спрямування залучених коштів у пріоритетних напрямках наукомісткого розвитку.

Ключовим завданням, пов'язаним із використанням державних запозичень як одного з інструментів формування інноваційного розвитку української економіки, є наукове обґрунтування методологічно вірне визначення напрямів використання запозичених коштів. На думку дослідників, державні боргові запозичення, як внутрішні, так і зовнішні, здатні позитивно вплинути на всю економіку країни, тільки за спрямування на вирішення стратегічних завдань радикального підвищення ефективності використання інтелектуального та кадрового потенціалу України на шляху переходу від сировинного до наукомісткого розвитку:

1. Створення умов для розширеного відтворення природних ресурсів. Тобто означає реалізацію комплексу економічних, правових та організаційних заходів, які стимулюватимуть природокористувачів провадити діяльність щодо відновлення (розвідки та освоєння) запасів корисних копалин в обсягах, що перевищують обсяги їхнього видобутку та експлуатації.

2. Розвиток енергетичного потенціалу та переведення країни на енергозберігаючий шлях розвитку. Вирішення цього завдання дасть змогу зняти обмеження для швидкого економічного зростання та знизити енергетичну складову у вартості товарів і послуг. Це, у свою чергу, зменшить обсяги критичного імпорту та потребу в іноземній валюті, полегшить обслуговування зовнішнього боргу.

3. Розвиток системи технічного регулювання, адекватної особливостям національної економіки, та забезпечення відповідності продукції українського виробництва світовим стандартам безпеки і якості. Це стане важливим чинником підвищення конкурентоспроможності продукції та нарощування високотехнологічного експорту.

4. Підвищення конкурентоспроможності транспортної системи України та реалізація її транспортного потенціалу. Інтеграція України до світової транспортної системи здатна за рахунок реалізації її транзитного потенціалу суттєво збільшити експорт транспортних послуг. Створення і розвиток на території України міжнародних транспортних коридорів обумовлює необхідність модернізації та будівництва нових морських терміналів, удосконалення системи управління рухом, обробки і розподілу вантажів, здійснення комплексної модернізації автодорожньої та залізничної мережі, що традиційно є сферою для здійснення державних інвестицій.

5. Створення умов для формування на території України єдиного інформаційного простору, що є ключовою умовою реалізації її потенційних конкурентних переваг. У цьому контексті необхідно зосередити зусилля на побудові експортно-орієнтованої моделі українського ринку інформаційних технологій, інтеграції до світового ринку інформаційно-комунікаційних технологій (ІКТ).

На жаль, замкненість українського ринку ОВДП і диспропорції в їхній доходності не дають підстав вважати їх привабливими фінансовими інструментами для залучення коштів банків та інших інституційних інвесторів. Необхідно продовжити розроблення нових боргових інструментів, спрямованих на певні групи інвесторів (у тому числі, на дрібного українського інвестора – фізичну особу), які дали змогу б максимально повно абсорбувати нагромаджений у суспільстві інвестиційний потенціал.

З нашої точки зору, дієвим важелем підвищення спрямованості боргової політики України на завдання економічного розвитку може стати інституційне розмежування запозичень, отримуваних з метою обслуговування та погашення держборгу, і запозичень на цілі розвитку. Тому варто здійснити виведення бюджетних видатків розвитку у окремий розділ бюджету, виконання якого знаходитиметься у компетенції Державного банку реконструкції та розвитку. Останній матиме можливість залучати для фінансування проектів загальнодержавного значення кошти від реалізації облігацій внутрішньої та зовнішньої державної позики, а також залучати гарантовані кредити. Такий інституційний механізм дасть змогу:

- перевести фінансування частини видатків розвитку на кредитну основу;
- забезпечити довгострокове фінансування державних інвестиційних програм на основі Програми державних інвестицій;
- забезпечити контроль за цільовим характером та ефективністю реалізації гарантованих державою кредитів;
- узгодити та контролювати реалізацію бюджетних інвестиційних програм, що зараз здійснюються за рахунок спеціального фонду бюджету;
- сформувати, із використанням ринкових інструментів оцінки ефективної вартості запозичень, оптимальний обсяг державних запозичень понад потреби, обумовлені необхідністю обслуговування держборгу.



Застосування механізмів кофінансування інвестиційних проектів дало можливість б, на нашу думку, не лише запобігти ефектові «витіснення» приватних інвестицій державними запозиченнями, але й використати державні капіталовкладення як каталізатори інвестиційних процесів.

Внутрішній і зовнішній державний борг є органічною складовою функціонування економік переважної більшості країн світу, потужним важелем макроекономічного регулювання і інструментом реалізації економічної стратегії. На жаль, в Україні в ході трансформаційних процесів формування державного боргу відбувалося хаотично. Ситуативний підхід до формування строкової структури боргу і дискретність запозичень призводять до «пікових» платіжних перенавантажень. Лише в останні роки розпочалося формування послідовної та виваженої довгострокової державної боргової політики.

Стійке збереження негативного сальдо запозичень обумовило практичну відсутність позитивного ефекту зовнішніх і внутрішніх запозичень для завдань розвитку, оскільки запозичення не лише не могли сприяти вивільненню корпоративних ресурсів на інвестиційні потреби, а й вимагали додаткової їхньої мобілізації для обслуговування заборгованості.

Вагомою перешкодою налагодженню належної стратегічної ефективності боргової політики в Україні є відсутність цілісної системи законодавчого забезпечення обслуговування і погашення державного боргу. Існуюче законодавче поле регулювання відносин, що виникають в процесі управління державним боргом та операцій з державною заборгованістю, не відповідає потребам поглиблення ринкового реформування основ макроекономічної політики та функціонування фінансових ринків і їхнього інституційного забезпечення, має несистемний характер. Законодавчого врегулювання потребують система управління державним боргом, підвищення координованості дій центральних органів виконавчої та законодавчої влади та визначення пріоритетів розвитку економіки та напрямів використання коштів від додаткових запозичень.

Слід взяти за мету зниження розміру боргу та сплати процентів перед міжнародними офіційними кредиторами, розробивши стратегію переорієнтації на ринкові джерела запозичень із використанням широкого набору інструментів, випробуваних міжнародною практикою. Міністерство фінансів України з метою оптимізації структури державного боргу та зменшення видатків на його обслуговування повинно проводити активну політику управління державним боргом: здійснювати операції дострокового викупу, запровадити практику використання деривативів при емісії боргових зобов'язань, використовувати інструменти хеджування та сек'юритизації боргу. Уряд повинен послідовно вживати заходів щодо підвищення суверенного кредитного рейтингу України.

Періодичне підвищення кредитного рейтингу держави як суверенного пози-

чальника, присвоєння корпоративних кредитних рейтингів деяким українським компаніям і банкам розширюють можливості участі України на ринках міжнародного позичкового капіталу та сприяють більш вигідним умовам запозичень. Така позитивна для країни ситуація на ринках запозичень може стати основою для залучення фінансових ресурсів для ефективної реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку країни із одночасним забезпеченням стабільного зниження вартості обслуговування державного боргу та сталості співвідношення державного боргу та ВВП.

Прийнятна величина нагромадженого державного боргу України дає підстави для здійснення нових запозичень. Проте в умовах стрімкого економічно зростання державні запозичення, як внутрішні, так і зовнішні, здатні позитивно вплинути на всю економіку країни, тільки якщо вони спрямовані на вирішення стратегічних завдань радикального підвищення ефективності використання інтелектуального та кадрового потенціалу України на шляху переходу від сировинного до наукоємного енергозбережного інноваційного розвитку.

Підвищенню спрямованості боргової політики країни на завдання економічного розвитку сприятиме інституційне розмежування запозичень, отримуваних з метою обслуговування та погашення держборгу, та запозичень на цілі розвитку, шляхом виведення бюджетних видатків розвитку в окремий розділ бюджету, виконання якого перебуватиме в компетенції Державного банку реконструкції та розвитку.

Необхідно продовжити розроблення нових боргових інструментів, які дали змогу б максимально повно абсорбувати нагромаджений у суспільстві інвестиційний потенціал. Водночас, економічна стратегія держави має бути спрямована на пошук альтернатив позичковому фінансуванню бюджетних видатків.

Таким чином, оптимізація боргової політики України потребує розроблення та впровадження цілісної стратегії, яка поєднуватиме завдання удосконалення нормативно-правового і інституційного забезпечення боргової політики, коротко- та середньострокові орієнтири управління державним боргом, інструменти радикального підвищення ефективності інвестиційної складової бюджетних видатків та стратегічні завдання переорієнтації боргової політики, зменшення боргового тягаря та розвитку альтернативних, непозичкових інструментів фінансування бюджетних видатків. Така стратегія повинна узгодити дії органів державної влади, уповноважених здійснювати управління державним боргом, інтегрувати боргову політику в контекст реалізації Стратегії економічного та соціального розвитку України на 2004-2015 роки.

Потребує вдосконалення та гармонізації з міжнародними стандартами система статистики державних фінансів. Дані про зовнішній борг на основі методології МВФ розраховуються НБУ, проте у зв'язку з тим, що Міністерство фінансів України також оприлюднює дані про державний зовнішній борг, але вже на основі

підходів, визначених у Бюджетному кодексі України, величина цих показників дещо відрізняється. Основна відмінність полягає в урахуванні чи неврахуванні зобов'язань фінансових установ і реального сектору економіки в показнику зовнішнього боргу. Ця невідповідність призвела до появи двох однойменних показників, що розраховуються на основі різної методології, – зовнішній борг України і державний зовнішній борг. Система статистики державних фінансів повинна забезпечуватися статистичними даними, які надають можливість державним органам і аналітикам послідовно й систематично вивчати динаміку фінансових операцій, фінансової позиції та стану ліквідності сектору державного управління або державного сектору.

У разі виникнення негативних макроекономічних шоків і наявності надмірної заборгованості під загрозою виявляється стабільність національних фінансових інститутів. Зокрема, негативними наслідками можуть бути: стрімка девальвація національної валюти чи погіршення кон'юнктури світових ринків, а це, у свою чергу, підриває платоспроможність банків та їхніх клієнтів. Аби уникнути такої ситуації, потрібно суттєво підвищити рівень боргової безпеки. Цьому повинні сприяти:

- удосконалення законодавчого забезпечення формування внутрішньої та зовнішньої заборгованості;
- визначення оптимального співвідношення між зовнішнім і внутрішнім боргом, яке б відповідало поточній економічній ситуації та стратегічним інтересам України;
- удосконалення процедури визначення ліміту державного боргу на поточний рік шляхом уведення додаткових індикаторів боргового навантаження;
- визначення допустимих меж використання бюджетних надходжень для обслуговування державного боргу;
- здійснення контролю та постійного моніторингу потоків грошових коштів та в разі можливості перевищення в певні періоди граничних показників проводити політику попередження негативних явищ;
- розроблення та реалізація стратегії управління державним боргом, що дасть змогу перейти від практики латання бюджетних дірок до дійсно цілеспрямованої політики у сфері управління державним боргом.

Головними завданнями уряду повинно стати розроблення концепції фінансової стратегії, визначення пріоритетів спрямування грошово-кредитних і капітальних ресурсів за певними каналами з метою стабілізації економіки країни, припинення спаду та подальшого нарощування обсягів промислового виробництва. Ефективні дії уряду повинні ґрунтуватися на довгострокових, стратегічних засадах, методах й інструментах макроекономічної та структурної політики, спрямування на зростання виробництва, поліпшення інвестиційного клімату, стимулювання внутрішнього нагромадження і, як зворотний процес, сприяти ефективному управлінню

зовнішнім боргом, розв'язання боргової проблеми, недопущення боргової кризи держави.

Тільки застосування ефективної стратегії управління державним боргом сприятиме ефективному використанню запозичень і створить необхідні умови для оптимізації боргового навантаження.

Отже, у процесі управління зовнішнім державним боргом з урахуванням вищевикладеного Україні слід дотримуватися таких принципів:

- управління зовнішнім державним боргом повинна проводитися системно, у межах загальної фінансової політики держави;

- стратегія управління державним боргом повинна орієнтуватися на структурне реформування економіки;

- потрібно, щоб управління було довгостроковим, стратегічним, а не одномоментним, короткостроковим, орієнтованими на вирішення разових завдань;

- існує потреба в реформуванні інституцій, відповідальних за управління зовнішнім боргом, застосуванні інструментів активного управління зовнішніми зобов'язаннями;

- необхідна диверсифікація джерел залучення коштів в економіку України з подальшим переміщенням акценту в бік інвестиційних ресурсів;

- слід посилити увагу до управління кредитним рейтингом країни;

- потрібне використання внутрішніх можливостей країни в процесі управління зовнішніми зобов'язаннями;

- кошти, залучені із зовнішніх фінансових джерел, слід розглядати з позиції їх ефективного використання;

- управління повинно бути спрямоване на збільшення терміну погашення заборгованості, скорочення витрат на обслуговування боргу, контролю за складанням рівномірного графіка обслуговування боргу;

- управління боргом і ймовірні подальші запозичення повинні здійснюватися з урахуванням не лише потреб держави, а й її фінансової безпеки;

- уникнути та пом'якшити негативний вплив, пов'язаний з обслуговуванням державного боргу.

Підсумовуючи викладене, можна зробити висновок, що зовнішній борг є невід'ємною частиною державних фінансів. Проте, у сфері запозичень існує безліч проблем, зокрема низка ризиків для фінансової стабільності держави. З метою забезпечення довгострокової стабільності потрібно більше уваги науковців присвятити проблемі моніторингу індикаторів боргової й економічної безпеки. Слід на законодавчому рівні розробити та закріпити стратегію розвитку внутрішнього ринку запозичень. Одним із основних елементів боргової політики України повинно бути лімітування обсягів зовнішнього боргу з урахуванням прогнозу економічного зростання. Основна мета запозичень – фінансування інвестиційних проєктів,

структурних реформ в економіці та розвитку інфраструктури. Реалізація зазначених заходів створить фундамент для проведення ефективної економічної політики й обмеження зовнішніх зобов'язань держави, які потенційно можуть впливати на стабільність державних фінансів України у довгостроковій перспективі.

Таким чином, приходимо до висновку, що необхідно:

по-перше, – привести у відповідність до Бюджетного кодексу України нормативно-правові акти, що визначають правовий режим управління державним боргом;

по-друге, – усунути окремі положення щодо обслуговування і погашення державного боргу, що містяться в різних нормативно-правових актах і мають суперечливий характер;

по-третє, – урегулювати чинним законодавством порядок витрачання коштів на управління державним боргом.

Проблема ефективного управління державним боргом прямо пов'язана з економічною безпекою країни. Необхідно створити агентство з питань управління державним боргом з урахуванням досвіду та практики організації діяльності подібних інституцій в економічно розвинених країнах. Приміром, агентство з питань управління боргом Португалії щорічно готує і схвалює відповідну програму запозичень, яка передбачає розробку стратегії фінансування. Головна її мета – мінімізувати боргові витрати в довгостроковій перспективі та протистояти надмірним ризикам. Досягають цього, застосовуючи такі компоненти:

- 1) стратегія емісії (випуску);
- 2) зниження обсягу простроченого боргу;
- 3) управління готівковими залишками;
- 4) лімітування та контроль ризиків (включаючи рефінансування, кредитні та процентні ризики).

У системі управління платоспроможністю України важливу роль відіграє лімітування зовнішнього запозичення. Цей механізм повинен бути повністю прозорим – від стадії розгляду доцільності запозичення до остаточного – формування боргу. Серед основних цілей Міністерства фінансів повинно бути подовження середнього терміну обігу боргових зобов'язань, скорочення витрат на обслуговування та погашення боргу, а також розвиток ліквідного ринку внутрішніх запозичень.

Необхідною ланкою у процесі лімітування зовнішніх запозичень повинно бути прогнозування обсягів запозичень, прогноз обсягів боргу повинен враховувати суму очікуваних виплат, а також наміри уряду щодо залучення зарубіжного запозичення, показники повинні відповідати прогнозам, урахованим у платіжному балансі. У розрахунках внутрішнього кредитування слід враховувати наявні типи облігацій, які випускають, а також передбачувані зміни процентних виплат за облігаціями.

Поряд з тим важливе значення має контроль за процесом утворення зовнішнього боргу держави. Для зниження гостроти боргових проблем доцільно ввести законодавчу заборону на переведення в державний борг зовнішньої заборгованості підприємств і банків.

В Україні потребує вдосконалення та гармонізації з міжнародними стандартами система статистики державних фінансів. Дані про зовнішній борг на основі методології МВФ розраховуються НБУ, проте у зв'язку з тим, що Міністерство фінансів України також оприлюднює дані про державний зовнішній борг, але вже на основі підходів, визначених у Бюджетному кодексі України, величина цих показників дещо відрізняється. Основна відмінність полягає в урахуванні чи неврахуванні зобов'язань фінансових установ та реального сектору економіки в показнику зовнішнього боргу. Ця невідповідність призвела до появи двох однойменних показників, що розраховуються на основі різної методології, – зовнішній борг України та державний зовнішній борг. Система статистики державних фінансів повинна забезпечуватися статистичними даними, що надають можливість державним органам і аналітикам послідовно й систематично вивчати динаміку фінансових операцій, фінансової позиції та стану ліквідності сектору державного управління або державного сектору.

## Розділ 4

# **Розвиток іпотечного кредитування**

У працях вітчизняних і зарубіжних вчених низка важливих питань теоретико-методологічного та практичного спрямування розвитку іпотечного кредитування розглянуто не в повній мірі, при цьому частина із них є дискусійними. Зокрема, в Україні на сьогодні неоднозначно трактується базове поняття «іпотечний кредит», причому як в науковому середовищі, так і в чинному законодавстві.

Окремою складовою в дослідженні розвитку національного іпотечного ринку є проблема взаємозв'язку і взаємозалежності з фінансовим ринком, що визначається диверсифікацією його інституційної структури і структури фінансових інструментів. Іпотечний ринок практично не розглядається під кутом зору потенційних переваг, загроз та небезпек унаслідок активізації процесів глобалізації та світової інтеграції. Також недостатньо вивчено питання диверсифікації джерел та шляхів акумулювання дешевого позичкового ресурсу, посилення конкуренції на ринку кредитних і депозитних послуг тощо.

### **4.1. Сутність, особливості та механізм іпотечного кредиту**

Термін «іпотека» (від гр. *hypotheka* – підставка) був відомий ще в стародавній Греції на початку VI ст. до н.е. Прийнято вважати, що своїм походженням він завдячує архонту (одна з найвищих посадових осіб ряду античних міст із демократичним устроєм) Солону та був пов'язаний із забезпеченням відповідальності боржника перед кредитором певними земельними ділянками. До того часу в Афінах заставним забезпеченням виступала особистість боржника, якому у випадку невиконання вимог загрожувало рабство. На межі такої земельної ділянки, яка належала боржнику, кредитор встановлював спеціальний стовп із надписом про те, що це майно виступає забезпеченням його претензії у визначеній сумі. На цьому стовпі також відмічалися усі борги власника землі. Стовп отримав назву «іпотеки», а саме слово в переносному значенні стало застосовуватися для визначення застави.

Іпотечний кредит – це особлива форма кредиту, пов'язана з наданням позик під заставу нерухомого майна: землі, виробничих або житлових будівель тощо. Іпотечні позики надаються на довгостроковій основі та стає можливим лише за умови приватної власності на землю і нерухомість.

Нерухомість завжди цінувалась у банківській справі як надійна гарантія повернення позики. Застава землі та нерухомого майна для отримання в банку довгострокового кредиту називається іпотекою. Іпотека – це вид застави нерухомого майна (землі, підприємств, споруд, будов, інших об'єктів, безпосередньо пов'язаних із землею) з метою отримання грошової позики. У разі несплати позики закладена нерухомість продається, а з вирученої суми погашається заборгованість кредиторю.

Згідно із Законом України «Про заставу» (розділ II) іпотекою визнається застава землі, нерухомого майна, при якій земля та (або) майно, що становить предмет застави, залишається у заставодавця або третьої особи. Предметом іпотеки може бути майно, пов'язане із землею – будівля, споруда, квартира, підприємство (його структурні підрозділи) як цілісний майновий комплекс. Відповідно до законодавства України предметом іпотеки можуть бути також належні громадянам на праві приватної власності земельні ділянки та багаторічні насадження.

На практиці в процесі іпотечного кредитування часто виникають проблеми з реалізацією нерухомості, оскільки вона не відноситься до розряду високоліквідних активів. У зв'язку з довгостроковим характером іпотечного кредиту також виникають складні проблеми з визначенням вартості нерухомого майна. У більшості країн діють досить жорсткі правила продажу нерухомості (за рішенням судових органів), що важливо для захисту прав власника, на майно якого накладений арешт.

Іпотечний кредит має, як правило, чітке цільове призначення. Іпотечні позики в сучасних умовах найчастіше використовуються для фінансування придбання, побудови та перепланування житлових і виробничих приміщень, а також освоєння земельних ділянок. Особливістю іпотечного кредиту є те, що заставою для його надання може виступати та нерухомість, на купівлю якої він береться.

Іпотека – це вид забезпечення виконання зобов'язання нерухомим майном, що залишається у володінні та користуванні іпотекодавця, згідно з яким іпотекодержатель має право в разі невиконання боржником забезпеченого іпотекою зобов'язання одержати задоволення своїх вимог за рахунок предмета іпотеки переважно перед іншими кредиторами цього боржника у порядку, встановленому законом.

Важливе значення для кращого розуміння іпотеки має її класифікація. Види іпотек, які використовуються в сучасному законодавстві різних країн, наведені на рис. 4.1.1.

Юридичною та економічною передумовою виникнення іпотечного кредиту є наявність розвинутої системи права приватної власності на нерухомість і, насам-



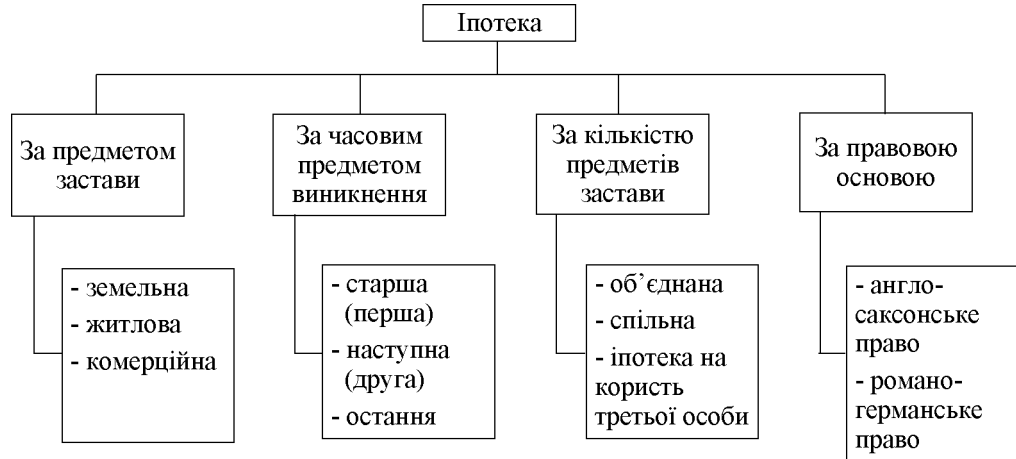


Рис. 4.1.1. Класифікація іпотек за видами

перед, землю. Без приватної власності на землю та інституційного забезпечення її купівлі-продажу широкий розвиток іпотечного кредиту неможливий.

Суб'єктами іпотечного кредиту є:

- кредитори з іпотеки – іпотечні банки або спеціалізовані іпотечні компанії, а також універсальні комерційні банки;
- позичальники – юридичні та фізичні особи, які мають у власності об'єкти іпотеки, або мають поручителів, які надають під заставу об'єкти іпотеки на користь позичальника.

Об'єктами іпотечного кредиту є житлові будинки, квартири, виробничі будинки, споруди, магазини, земельні ділянки тощо. Розмір іпотечного кредиту визначається у вигляді частини вартості об'єкта іпотеки. Ця обставина дає змогу навіть отримувати під заставу одного й того самого нерухомого майна додаткові іпотечні позики. Заставне майно залишається у позичальника, який продовжує його експлуатувати, тобто зберігає своє право власника.

Відповідно до Закону України «Про заставу» у разі, коли предметом застави є нерухоме майно, договір застави повинен бути нотаріально засвідчений на підставі відповідних право-установчих документів за місцем знаходження нерухомості.

Нерухомість як об'єкт іпотечного кредиту має ряд суттєвих переваг. Вона майже ніколи не втрачає повністю своєї вартості (цінності), а з часом, як свідчить господарська практика, ціна її навіть зростає.

У західних країнах діють два режими правового регламентування іпотеки: 1) режим іпотеки романо-германського права (країни Західної Європи); в його основі – значна формалізація іпотечного права: нотаріальне завірення акта іпотеки,

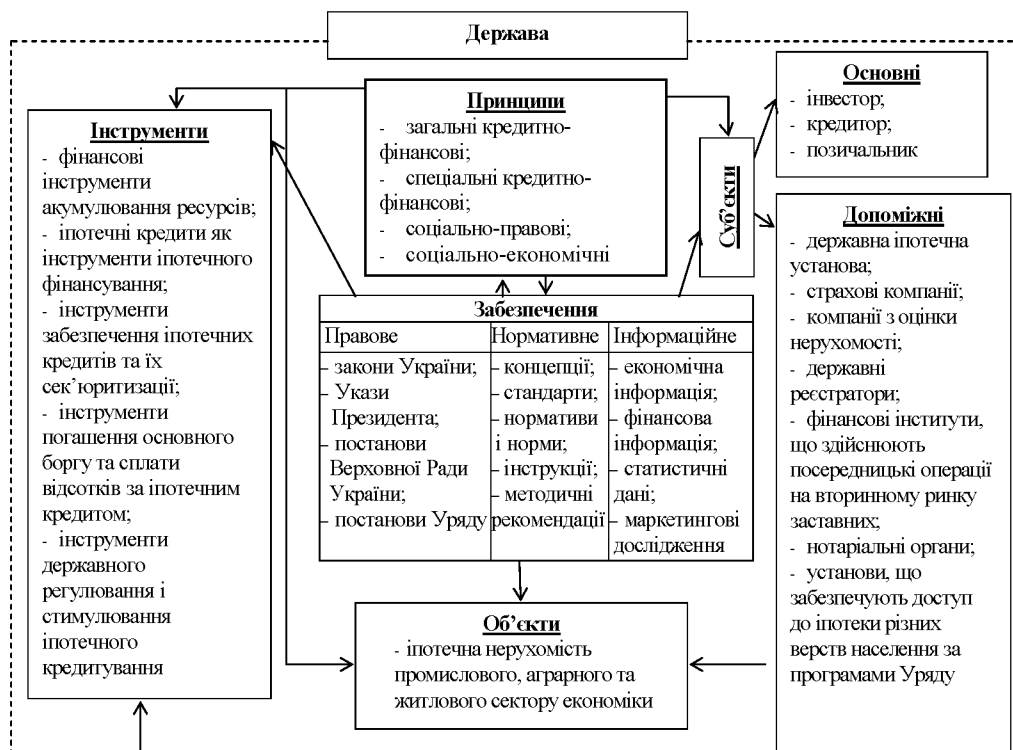


Рис. 4.1.2. Система іпотечного кредитування

наявність кадастру чи поземельної книги, публікація іпотек та ін.; 2) режим іпотеки країн англосаксонського права; в його основі – гнучка і менш формалізована система іпотечного права; іпотека тут носить загальний характер, тобто якісно не відрізняється від інших форм застави і гарантій. До 1917 р. іпотечний кредит в Україні регламентувався нормами романо-германського права.

Класичною країною іпотечних банків є Німеччина, де перший банк, що здійснював іпотечне кредитування, був заснований ще 1770 р. у Сілезії. Широкий розвиток іпотечного кредитування в Німеччині у XVIII – XIX ст. багато в чому був обумовлений особливостями прусського шляху становлення капіталізму в сільському господарстві. Нині в Німеччині існує близько 30 спеціалізованих іпотечних банків. У більшості країн Європи і в Америці, по суті, відсутні спеціалізовані іпотечні банки, а кредитні операції з нерухомістю здійснюють універсальні комерційні банки.

Інституційний склад системи іпотечних інститутів у кожній країні суттєво диференційований (таб. 4.1.1).

## Інституціональний склад іноземних іпотечних інститутів

Країна	Види іпотечних інститутів
США	Комерційні банки, іпотечні банки, ощадно-позичкові асоціації, Федеральна система фермерського кредитування
Німеччина	Іпотечні банки, будівельні та ощадні каси
Велика Британія	Будівельні товариства, іпотечні банки
Канада	Іпотечні компанії, корпорації фермерського кредиту
Австрія	Сільськогосподарські іпотечні банки, комерційні банки
Швейцарія	Регіональні банки, ощадні каси, позичкові каси
Франція	Комерційні банки, Французький земельний кредит, взаємоощадні банки, ощадні установи
Італія	Спеціалізовані іпотечні інститути
Норвегія	Іпотечні банки Королівства Норвегія, спеціалізовані установи
Данія	Іпотечні кредитні асоціації, кредитні асоціації
Швеція	Іпотечні спеціалізовані інститути
Мексика	Комерційні банки, небанківські інститути

В Україні перший акціонерний земельний банк, що здійснював іпотечне кредитування, був відкритий 1864 р. в Одесі. Одним із основних його завдань було виділення селянам коштів на купівлю землі на півдні України. Ліквідація приватної власності на землю та нерухомість після революції 1917 р. обумовила припинення діяльності в колишньому СРСР іпотечних банків.

Нині в Україні операції з іпотечного кредитування знаходяться в зародковому стані. У перспективі іпотечне кредитування повинно стати одним із найважливіших засобів забезпечення зобов'язань, пов'язаних із довгостроковими інвестиціями.

Іпотечне кредитування вимагає від персоналу комерційних банків спеціальних знань і високої економічної кваліфікації. Особливо це важливо для правильної оцінки кредитоспроможності позичальника, а також вартості нерухомого майна, без чого іпотечний кредит стає занадто ризикованою банківською операцією.

Основними документами, що, як правило, використовуються на практиці при оформленні іпотечного кредиту, є:

- іпотечне зобов'язання, що видається позичальником кредиторі на потвердження його (кредитора) переважного права на задоволення грошових претензій з вартості заставленого майна в разі невиконання позичальником свого зобов'язання, забезпеченого заставою майна;

- закладний лист – довготерміновий цінний папір, що випускається іпотечними

банками під заставу земельних ділянок, будівель та іншого нерухомого майна; він забезпечує дохід у формі відсотків.

У зв'язку з тим, що для іпотечного кредиту типовим є невисока ліквідність його об'єкта, важливе значення має страхування позик і формування вторинного ринку іпотек. Іпотечне зобов'язання стає цінним папером, що залучається на фінансовий ринок. Іпотечні банки тим самим отримують можливість проводити рефінансування за допомогою механізму вторинного ринку.

Позики під нерухомість підлягають погашенню на умовах розстрочки платежу і зі сплатою відсотків. Відсотки за іпотечними позиками мають ту властивість, що їхня величина залежить від територіального розміщення нерухомого майна. Підвищення ставки відсотка за іпотечними позиками пов'язане зі зростанням ризику знецінення капіталу, що впливає на діяльність кредиторів. Зрозуміло, що підвищення відсоткових ставок і збільшення розміру первинного внеску звужує сферу застосування іпотечного кредиту, оскільки це погіршує умови користування ним для позичальників.

У зв'язку з розвитком іпотечного кредитування формується окремий іпотечний фінансовий ринок, головним інструментом якого є іпотечні облігації – довгострокові цінні папери, що випускаються під забезпечення нерухомістю та приносять сталий відсоток. Емітентами іпотечних облігацій є, як правило, торговельно-промислові корпорації, які на основі випуску цих цінних паперів можуть формувати капітал для фінансування великих будівельних проектів.

Мобілізація кредитних ресурсів для здійснення іпотечного кредитування проводиться за допомогою випуску особливого виду цінних паперів – закладних листів, забезпеченням яких служить заставлена в банку нерухомість. Продаж цих цінних паперів дає банку кошти для надання іпотечних позик. Закладні листи є надійними борговими зобов'язаннями банку, що приносять тверді відсотки. У закладному листі зазначається майно (нерухомість), до якого цей документ відноситься.

Як інші цінні папери, закладні листи можуть бути в будь-який момент продані за біржовим курсом. Іпотечні банки передають закладні листи на біржу для вільного продажу.

Невід'ємною складовою закладного листа є так звана купонна книжка, що складається з окремих купонів, на яких позначено суми виплати відсотків і дата їх виплати. Держатель закладного листа отримує відсотки за пред'явлення відповідного купона.

Закладні листи випускають різними купюрами строком на 10-15 років. Вони можуть бути або на пред'явника, або іменні.

У процесі пошуку нових джерел формування кредитних ресурсів іпотечні банки широко диверсифікують свою діяльність.

Необхідною умовою надання іпотечного кредиту є пред'явлення позичальником у банк документів, що potwierджують його право власника на майно, що виступає як забезпечення позики. У західних країнах поширені позики на купівлю нового будинку до моменту продажу позичальником його старого будинку; позики на придбання клієнтом банку свого першого будинку тощо. Іпотечний банк надає своїм клієнтам детальну інформацію про те, як правильно вибрати позику і страховку, порядок придбання будинку тощо. Банк встановлює розмір мінімальної суми іпотеки.

Безумовно, що далеко не кожна земельна ділянка може бути об'єктом іпотеки. Іпотечні банки прагнуть працювати з кращими або середніми за якісними характеристиками (родючість, місцезнаходження тощо) землями, і це закономірно.

Іпотечний заставодержатель має право в Україні перевіряти документально і фактично наявність, розмір, стан та умови збереження предмета застави; вимагати від заставодавця вжиття заходів, необхідних для збереження предмета застави; вимагати від будь-якої особи припинення посягання на предмет застави, яке загрожує втратою або пошкодженням його. Іпотечний заставодавець має право: володіти та користуватися предметом застави відповідно до його призначення; достроково виконати основне зобов'язання, якщо це не суперечить його змістові зобов'язання; реалізувати за письмовою згодою заставодержателя предмет застави з переведенням на набувача основного боргу, забезпеченого заставою; передавати за письмовою згодою заставодержателя предмет застави в оренду. Іпотечний заставодавець зобов'язаний: вживати заходів, передбачених договором іпотеки або необхідних для збереження предмета іпотеки, включаючи проведення капітального та поточного ремонту; на період фактичної дії договору іпотеки страхувати за свій рахунок предмет іпотеки в повному обсязі на користь заставодержателя; у разі загибелі предмета іпотеки надавати аналогічне за вартістю нерухоме майно чи, незалежно від настання терміну, виконувати зобов'язання в повному обсязі або у відповідній частині; одержати згоду заставодержателя на вчинення дій, пов'язаних зі зміною прав власності на предмет застави.

Іпотечному банку законодавчо забороняється займатися купівлею-продажем земельних ділянок.

Однією з найважливіших економічних проблем іпотечного кредитування є точна й правильна вартісна оцінка заставленої нерухомості. У разі занадто високої оцінки землі та нерухомості в діяльності іпотечних банків можуть виникати фінансові труднощі.

Для обчислення вартості земельної ділянки (заставної вартості) іпотечні банки розробляють відповідні інструкції.

Як правило, у законодавчому порядку встановлюється норма, за якою іпотечні позики можуть надаватися лише під земельні ділянки, що приносять їхньому

власникові стабільний дохід. При іпотечі будівлі чи споруди предметом застави в Україні разом з нею стає також право на користування земельною ділянкою, на якій розташовані вказані об'єкти. У цьому разі при зверненні стягнення на предмет застави набувач будівлі, споруди повинен мати право на одержання земельної ділянки.

Нерухомість вважається закладеною на основі передачі власником права власності на неї (іпотеки) кредиторів. Економічна та юридична сутність іпотеки не змінюється, якщо заставний об'єкт продається або яким-небудь іншим шляхом (наприклад, успадкування) переходить до іншого власника.

Заставні права заносяться у спеціальний реєстр, що знаходиться під контролем державної довіреної особи. Своїм підписом на закладному листі він потверджує наявність необхідного покриття.

Умови, на яких іпотечний банк може надати кредит, залежать від стану того сегмента ринку цінних паперів, на якому здійснюється обіг закладних листів та іпотечних облігацій. У разі зниження відсотка за цими цінними паперами, як правило, зменшується відсоток за іпотечним кредитом. За закладними листами банк сплачує відсоток їх тримачам. При цьому, перед банком виникає проблема розриву в часі між виплатою відсотків за закладними та надходженням відсотків за іпотечний кредит. Іпотечний банк не може ставити себе в заздалегідь не вигідне фінансове становище, виплачуючи відсоток за закладними листами ще до того, як почнуть надходити платежі за кредитом.

Довгостроковий характер іпотечного кредиту обумовлює механізм погашення позики та виплати відсотків із поточних доходів позичальників і невеликими внесками.

У разі неповернення позики власником заставленого майна стає позикодавець – іпотечний банк.

Негативно впливає на розвиток іпотечного кредиту інфляція. В умовах прискорення інфляційних процесів заборгованість погашається все більш знеціненими грошима. Іпотечний кредит є складовою стабільної національної економіки.

У світовій практиці існує кілька моделей іпотечного кредитування. Наукові дослідження дають змогу узагальнити основні критерії, за якими вони класифікуються, зокрема:

- кількість рівнів ринку іпотечного кредитування (одно-, дворівневий);
- механізм взаємодії моделі іпотечного кредитування з фінансовим ринком (відкритий, автономний);
- механізм акумуляції та перерозподілу іпотечного капіталу (цільовий, депозитний, інвестиційний);
- первинний кредитор, який домінує: іпотечні банки, спеціалізовані агентства (європейська, американська практика), універсальні банки;

- встановлення накопичувального періоду для позичальника (ощадно-позичковий період);
- національна специфіка.

Найпростішим видом іпотечного ринку є первинний іпотечний ринок з найпростішою схемою взаємовідносин між кредитором і позичальником (рис. 4.1.3).

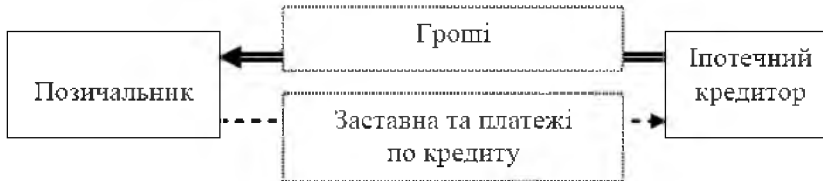


Рис. 4.1.3. Принципова найпростіша схема первинного іпотечного ринку

Іпотечними кредиторами в цій схемі можуть виступати банки, ощадні та ощадно-будівельні каси, кредитні спілки, кредитно-ощадні асоціації, іпотечні банківські компанії, іпотечні об'єднання і трасти, іпотечні установи та різноманітні фонди (наприклад, житлового будівництва), які займаються реалізацією різноманітних урядових іпотечних програм, інші установи. Джерелами формування фінансових ресурсів для спрямування їх на іпотечне кредитування іпотечними кредиторами виступають кредитні ресурси, мобілізовані кошти від юридичних і фізичних осіб. Разом з основними учасниками первинного іпотечного ринку на ньому обов'язковою є участь суб'єктів, що виконують функцію забезпечення його належної ефективності та надійності. Такими є страхувальники, які страхують предмет іпотеки та позичальника (життя, втрату працездатності, роботи тощо).

Зазначимо, що в Україні такий тип взаємовідносин між позичальниками та іпотечними кредиторами є домінуючим. За такої моделі маємо справу практично з типовою кредитною операцією з тією лише різницею, що її основу становить іпотека нерухомості з усіма наслідками, які звідси випливають, – цільове використання позики, забезпечення кредиту нерухомим майном тощо.

Дещо ускладненою формою взаємовідносин між позичальником та іпотечним кредитором на первинному іпотечному ринку є така, що передбачає можливість передачі позичальника на обслуговування іншому іпотечному кредиторові.

У такому разі іншому іпотечному кредиторові передаються заставні та зобов'язання позичальника зі здійснення платежів за кредитом. Операції із заставною її власником до закінчення терміну виконання іпотекодавцем зобов'язань за кредитом можуть передбачати: продаж такої заставної; передачу заставної в заставу, тим самим забезпечуючи рефінансування та виконання зобов'язань перед іншими кредиторами.

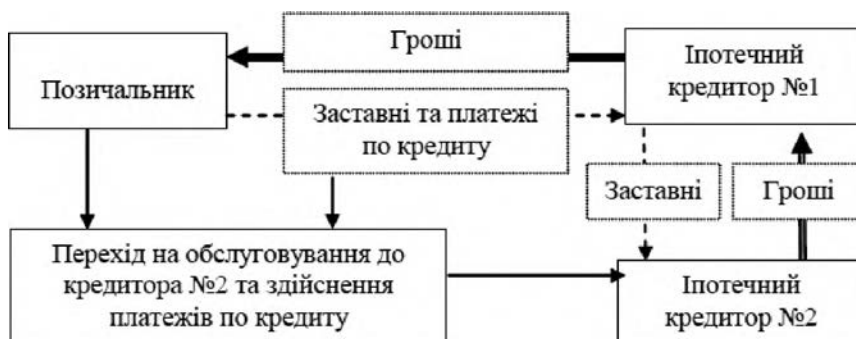


Рис.4.1.4. Принципова схема первинного іпотечного ринку з переходом позичальника на обслуговування до іншого іпотечного кредитора

Обидві схеми, як бачимо, базуються на простій операції з продажу заставної, що є основним інструментом первинного іпотечного ринку.

З огляду на регіональну строкатість ринку житла та платоспроможного попиту, що загалом визначає місткість відповідних іпотечних ринків, можна з досить високим ступенем вірогідності прогнозувати, що і в найближчій та середньостроковій перспективі саме такий тип іпотечного ринку домінуватиме в Україні.

Позитивна динаміка ринків нерухомості та капіталу неминуче виступає на перший план проблему диверсифікації джерел ресурсів, необхідних для фінансування іпотечних кредитів, а також залучення в цей сегмент ринку капіталу довгострокових ресурсів. Первинний іпотечний ринок, з огляду на ризики та специфіку механізму кредитування, неспроможний вирішити таку проблему. Це під силу вторинному іпотечному ринкові, що базується на системі рефінансування іпотечних кредитів через механізм емісії іпотечних цінних паперів, забезпечених пулами заставних.

Вторинний ринок, у свою чергу, може бути однорівневим та дворівневим.

Механізм рефінансування іпотечних кредитів при однорівневому типі вторинного іпотечного ринку базується на випуску іпотечним кредитором іпотечних облігацій на основі сформованого пулу заставних, забезпечених нерухомістю (рис. 4.1.5).

Такі іпотечні облігації є основним інструментом однорівневого вторинного іпотечного ринку. Оскільки заставні при емісії іпотечних облігацій банк-емітент тримає на своєму балансі, ризики за іпотечними кредитами залишаються у нього ж. Основне завдання, що покладається на банк-емітент таких облігацій, полягає в підтримці рівноваги між величиною активів пулу та величиною пасивів у формі облігацій, а також у проведенні розрахунків з інвестором.



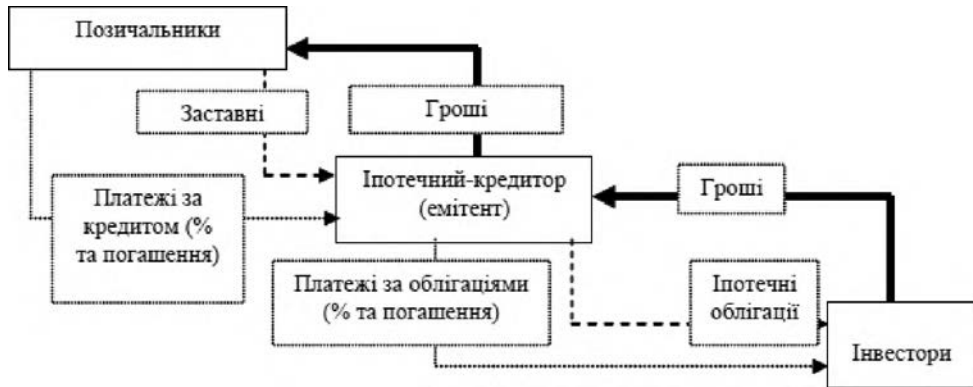


Рис. 4.1.5. Механізм однорівневого типу вторинного іпотечного ринку

Позичальниками на вторинному іпотечному ринку можуть бути, крім традиційних суб'єктів господарювання та фізичних осіб, місцеві органи влади. Привабливість останніх для інших учасників іпотечного ринку – банків та інвесторів – зумовлена високим ступенем їх надійності, оскільки іпотечні кредити, які ці інституції отримують, забезпечені комунальним майном. Більше того, висока надійність таких позичальників забезпечує можливість розміщення випущених великих пакетів іпотечних облигацій на міжнародних ринках.

З метою підвищення власної ліквідності, мінімізації ризиків банки зацікавлені брати участь у дворівневному типі вторинного іпотечного ринку, механізм функціонування якого схематично наведено на рис. 4.1.6. За цією схемою рефінансування іпотечних кредитів відбувається шляхом низки послідовних дій, які здійснюють спочатку іпотечні кредитори, скуповуючи первинні заставні під іпотечні кредити та продаючи останні, згруповані в пули, спеціалізованій іпотечній установі (SPV – Special Purpose Vehicle).

Надалі спеціалізована іпотечна установа випускає під забезпечення таких пулів іпотечні цінні папери та здійснює їх продаж інвесторам. Такі іпотечні цінні папери є основним інструментом дворівневої моделі вторинного іпотечного ринку і називаються – MBS (mortgage-backed securities).

Операція з продажу іпотечними кредиторами заставних спеціалізованій іпотечній установі називається сек'юритизацією. Її привабливість для банків зумовлена можливістю підвищення рівня ліквідності, поліпшення показника фінансового леверіджу, а також передачі ризиків іншим учасникам іпотечного ринку, у цьому разі спеціалізованій іпотечній установі, адже з продажем заставних відбувається зняття їх з балансу іпотечного кредитора. Для інвестора такий варіант є більш виграним, оскільки іпотечні цінні папери, емітовані спеціалізованою іпотечною установою,

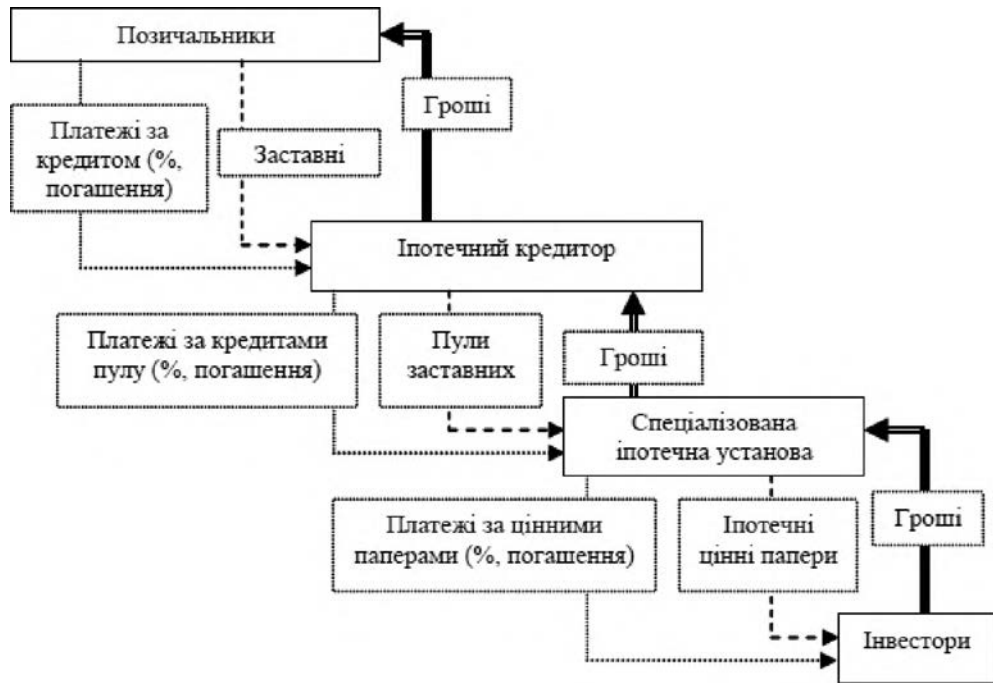


Рис. 4.1.6. Механізм дворівневої моделі вторинного іпотечного ринку

«підпадають тільки під ризики іпотечних активів, що сек`юритизуються», чому сприяє заборона зазначеній інституції займатися іншими видами діяльності.

Виходячи зі способу рефінансування іпотечних кредитів були побудовані базові моделі іпотечного кредитування – дворівнева (класична) і однорівнева, що йменуються ще за названих тих країн, де одержали найбільший розвиток.

На основі цих критеріїв виділяють такі моделі ринку іпотечного кредитування:

- 1) модель збалансованої автономії;
- 2) скорочено-відкрита модель;
- 3) розширено-відкрита модель.

Збалансовано автономна – німецька іпотечна система заощаджень (цільова модель). Головною ознакою моделі збалансованої автономії є позичково-ощадний принцип її функціонування. Згідно з цим принципом кредитні ресурси формуються не на відкритому ринку капіталів, а за рахунок цільових внесків громадян, які прагнуть у майбутньому одержати кредит на купівлю житла. Ця модель походить із системи накопичення будівельних заощаджень для фінансування житлового будівництва кінця XVIII сторіччя, коли були створені перші будошадкаси в Прус-

сії, Великої Британії, Франції. Технологічний процес надання іпотечних кредитів за цієї моделі складається з двох взаємопов'язаних етапів. На першому потенційний вкладник упродовж 2–10 років накопичує необхідну для першого внеску суму коштів, що здебільшого становить 30–45% повної вартості житла. На другому етапі позичальник одержує іпотечний кредит, здійснює його обслуговування й погашення.

Завдяки своїй автономності ця модель є фінансово стабільною, оскільки практично не залежить від стану фінансово-кредитного ринку та зміни ціни на позичковий капітал. Модель збалансованої автономії широко використовується в багатьох країнах. Окрім Німеччини, Великої Британії та Франції, надання іпотечних кредитів за ощадно-позичковим принципом застосовують США, Канада, Австралія, Австрія, Хорватія, Чехія, Словаччина, Угорщина, Казахстан. Упровадження класичної німецької моделі можливе лише в країнах, де інфляція не перевищує 12% на рік.

Скорочено-відкрита модель діє в межах первинного ринку заставних: банки одержують від клієнтів заставні листи та використовують їх як забезпечення для залучення фінансових ресурсів. Як правило, за такою системою діють універсальні банки. Оскільки кількість суб'єктів кредитної діяльності мінімальна, цю модель ще називають «скороченою». Ресурси для надання кредитів можуть залучатися банками із різних джерел, зокрема за рахунок коштів клієнтів, розміщених на депозитах, власного капіталу, міжбанківських кредитів тощо. Відповідно процентні ставки за кредитами безпосередньо залежать від загального стану фінансово-кредитного ринку в країні. Активність і масштаби діяльності банків у сфері іпотечного кредитування залежать від обсягів внутрішніх ресурсів та попиту клієнтів на іпотечні кредити. Таку модель можуть застосовувати як спеціалізовані, так і універсальні банки, що мають підрозділи іпотечного кредитування.

Організація ринку іпотечного кредитування на основі скороченої моделі порівняно з іншими є простою. Оскільки вона не залежить від вторинного ринку заставних, вона не потребує розвинутого ринку цінних паперів. Із цієї причини модель може застосовуватися в країнах зі стабільною економікою, але недостатньо сформованою інфраструктурою фінансового ринку. Скорочено-відкрита модель частково використовується в таких розвинутих країнах, як Велика Британія, Франція, Іспанія, Ізраїлі та ін.

Недоліком обох розглянутих вище моделей є те, що вони не можуть забезпечити розвиток і функціонування масового або великого за обсягами операцій іпотечного ринку.

Розширено-відкрита модель (американська модель) є найпоширенішою на ринку іпотечного кредитування. Це найбільш чітка, детально розроблена протягом десятиліть схема іпотечного кредитування, включаючи джерела фінансування та

процедуру оформлення. Розширено відкритою слід вважати модель, у якій основні кредитні ресурси в іпотечну систему надходять зі спеціально організованого з цією метою вторинного ринку цінних паперів, забезпеченими заставними на нерухомість. Вона застосовується в США, Канаді, Данії, Швеції та інших країнах. Відповідно, основні надходження фінансових ресурсів кредитні установи залучають із цього ринку. Реалізація моделі потребує розширеної інфраструктури іпотечного та фондового ринків, а також систематичного впливу держави на їхню роботу. За цієї моделі емісія цінних паперів забезпечує надходження кредитних ресурсів. Вони мають, як правило, фіксовані терміни обороту і прогнозовану прибутковість. Водночас ця модель потребує стабільного фінансово-кредитного ринку, оскільки повністю відкрита для ринку вільного капіталу та незалежних інвесторів, які діють на ньому, а також високого рівня контролю ризиків. Розширено-відкрита модель може бути одно- або дворівневою.

За однорівневої розширено-відкритої моделі сам кредитор випускає іпотечні цінні папери (іпотечні облігації) під забезпечення наданих ним кредитів. За такою схемою в Європі діють в основному іпотечні банки. Лише в Іспанії випуск іпотечних облігацій дозволений комерційним банкам. Інвесторами є кредитні та фінансові організації, страхові компанії, пенсійні фонди, корпорації та населення. Однорівнева розширено – відкрита модель не дуже поширена. У Західній Європі 85% обсягу випуску іпотечних облігацій припадає лише на три країни – Данію, Швецію та Німеччину.

Умови надання іпотечного кредиту за американською моделлю іпотеки передбачають ставку відсотка за кредит на рівні 7-9% річних; обсяг іпотечного кредиту становить 70-75% ціни житла, стартовий вклад – 20-25%; термін кредиту – 15-30 років.

Дворівнева розширено-відкрита модель найактивніше застосовується в США. Відмінність її полягає в наявності спеціальних посередників на вторинному ринку – великих іпотечних банків або спеціалізованих кредитних організацій. Найбільшими та найвпливовішими суб'єктами цього ринку в США є компанії «Фенні Мей» (Fannie Mae) та «Фредді Мак» (Freddie Mac).

Зважаючи на тенденції, на грошово-кредитному ринку України, в перспективі найбільшого поширення у країні може набути розширено-відкрита модель організації ринку іпотечного кредитування. У зв'язку з цим, банкам доведеться збільшувати рефінансування (сек'юритизацію) наданого кредиту на вторинному ринку. Рефінансування позички на вторинному ринку потребує наявності достатніх за обсягом пулів стандартизованих іпотечних кредитів. Безумовно, банк може диференціювати свій портфель, поділивши його на кредити (кредитні інструменти), що підлягатимуть рефінансуванню й такі, що фінансуватимуться за рахунок власних коштів або ресурсів, що залучаються на внутрішньому депозитному ринку. Зважаючи на це, доцільно розвивати на внутрішньому ринку всі три моделі іпотечного ринку.

Збалансована автономія є актуальною для нашої країни, бо велика сума готівкових грошей усе ще перебуває за межами банківської системи. Ця модель стимулює населення до заощаджень, що є позитивним чинником для економіки, яка розвивається. Скорочено-відкрита модель теж розвиватиметься, адже в нашій державі майже три чверті банків є невеликими, їх вихід на міжнародний фінансовий ринок обмежений, а робота із заставними інструментами дає змогу таким установам формувати стабільні ресурси.

Якщо розглядати однорівневу модель іпотечного кредитування, коли банк здійснює всі операції, пов'язані з наданням та обслуговуванням іпотечних кредитів, а також випускає іпотечні цінні папери та реалізує їх, то кількість ризиків, на які наражатиметься банк при цьому, буде більшою, але й отримуваний прибуток буде значно вищим. У разі вибору дворівневої моделі розвитку іпотечного ринку банк буде наражатися на ризики, що притаманні іпотечному кредитуванню лише на першому етапі кредитування – при наданні кредиту. У разі продажу заставних іншому учасникові ринку – спеціалізованій іпотечній установі – майже всі ризики з банку переходять в установу, що буде емітувати та продавати іпотечні цінні папери, але й прибутки банку будуть значно знижені.

З методологічної точки зору ризики можна поділити на дві групи:

1. Ризики, пов'язані переважно з нерухомим майном, які поділяються на такі три класи:

- несистематичні ризики – тобто, залежні від видів нерухомості та регіонів;
- систематичні – зазвичай спричинені такими факторами, як низька ліквідність активів, нестабільність податкового законодавства тощо;
- випадкові ризики що здебільшого є наслідком неякісного управління об'єктами нерухомості.

Другій групі ризиків (банківським, або ризикам ринку капіталу) присвячено чимало наукових досліджень, у яких подано різноманітні їх класифікації. Зокрема, на думку деяких науковців, для банків, що здійснюють іпотечне кредитування, найхарактернішими є такі: кредитний, процентний і ризик ліквідності.

2. Ризики, пов'язані з ринком капіталу (банківські ризики);

- ризики, що піддаються кількісній оцінці;
- ризики, що не піддаються кількісній оцінці.

До банківських ризиків, що піддаються кількісній оцінці, належать фінансові ризики, пов'язані з несприятливими змінами в обсягах, доходності, вартості та структурі активів і пасивів банку.

До банківських ризиків, що не піддаються кількісній оцінці, належать функціональні ризики, які стосуються процесу створення будь-якого банківського продукту чи послуги, та зовнішні.

Розглядаючи ризики іпотечного кредитування, слід визначити не тільки види



Рис. 4.1.7 Схема специфічних іпотечних ризиків

ризик, що притаманні цьому сегменту ринку банківського кредитування, а й визначити, як ці ризики впливають на кожного з учасників ринку – банки, позичальників, емітентів іпотечних цінних паперів та інвесторів.

Розподіл видів ризиків за учасниками ринку іпотечного кредитування залежно від обраної моделі наведено в табл. 4.1.1 і табл. 4.1.2.

Таблиця 4.1.2

**Розподіл ризиків за учасниками іпотечного ринку (однорівнева модель)**

Види ризиків	Кредитор	Позичальник	Інвестор
Кредитний	+	+	+
Ринковий	+		
Процентний	+	+	
Ліквідності	+		+
Валютний	+	+	
Репутації	+		
Юридичний	+	+	+

## Розподіл ризиків за учасниками іпотечного ринку (дворівнева модель)

Види ризиків	Кредитор	Позичальник	Емітент іпотечних цінних паперів	Інвестор
Кредитний		+	+	+
Ринковий			+	
Процентний	+	+	+	+
Ліквідності			+	+
Валютний		+	+	
Репутації			+	
Юридичний		+	+	+

На ризики за однорівневою моделі іпотечного ринку наражаються, передусім, банки – первинні кредитори. Крім того, кількість видів ризиків, на які в цьому випадку наражається банк, є найбільшою.

Слід зазначити, що банки України почали надавати кредити під заставу нерухомості з перших років свого існування. Оскільки ці кредити за своєю сутністю є іпотечними, то фактично йдеться про існування зазначених вище ризиків у діяльності вітчизняних банків навіть без їхнього формального визнання. Дослідження сутності ризиків іпотечного кредитування, а також способів управління ними та методів їх зниження є актуальним.

Кредитний ризик – це ризик неповернення в установлений строк основного боргу та відсотків за позичкою, що належать кредиторів. Види кредитних ризиків та джерела їх утворення на іпотечному ринку подано в таблиці 4.1.4.

Світова практика накопичила значний досвід управління кредитними ризиками, достатньою мірою вивчений він і вітчизняними науковцями. Так, вітчизняні науковці виділяють дві групи методів управління кредитним ризиком – на рівні окремої позики та на рівні кредитного портфеля.

Якщо в контексті іпотечного кредитування проаналізувати зарубіжний і вітчизняний досвід управління ризиком на рівні окремої позики, то виявимо, що він базується на таких основних факторах: аналіз кредитоспроможності позичальника; страхування; залучення достатнього забезпечення, зменшення частки кредиту у вартості застави; диверсифікація.

Сферою додаткових заходів зниження кредитного ризику є аналіз структури надання позичок, графіка їх погашення та моніторинг кредиту.

Управління кредитним ризиком на рівні кредитного портфеля передбачає:

- контроль за якістю іпотечних кредитів, що надаються;
- обов'язкове страхування позичальником заставленої нерухомості, що підви-

## Види кредитних ризиків та джерела їх утворення на іпотечному ринку

Найменування ризику	Характеристика джерел
1. Ризик, пов'язаний із позичальником 1.1. Об'єктивний (фінансових можливостей) 1.2. Суб'єктивний 1.3. Юридичний	1.1. Неспроможність позичальника виконати свої зобов'язання за рахунок поточних грошових надходжень або надходжень від продажу активів. 1.2.1. Репутація позичальника у діловому світі, його відповідальність і готовність узяти на себе зобов'язання. 1.2.2. Стан здоров'я позичальника (страхування життя). 1.3. Недоліки у складанні та оформленні кредитного договору і договору страхування.
2. Ризик, пов'язаний із предметом застави: 2.1. Ліквідності. 2.2. Кон'юнктури. 2.3. Загибелі. 2.4. Юридичний	2.1. Неможливість реалізації предмета застави. 2.2. Можливість знецінення предмета застави за період дії кредитного договору. 2.3. Загибель предмета застави або значне пошкодження. 2.4.1. Недоліки у складанні й оформленні застави. 2.4.2. Невизначеність у правах власності (титкульний ризик)
3. Ризик від законодавця	Зміни в економічній системі, що можуть вплинути на фінансовий стан позичальника (наприклад, зміни податкового законодавства)
4. Форс-мажорний ризик	Землетруси, катастрофи, пожежі, страйки, воєнні дії

щуче для нього вартість кредиту;

- вибір і застосування найбільш прийнятної для банків методики оцінки забезпечення кредитів;
- створення загальних резервів на можливі втрати за позиками;
- забезпечення розподілу кредитів за групами ризику та їх постійного моніторингу, своєчасне виявлення проблемних кредитів, розроблення заходів для роботи з ними, створення спеціальних резервів.

За іпотечного кредитування, незважаючи на забезпечення кредиту заставою та комплексу заходів щодо запобігання кредитному ризику, існує також багато додаткових факторів виникнення кредитного ризику: зменшення вартості застави через падіння цін на житло або комерційну нерухомість, втрата або псування застави, неможливість реалізації застави у повному обсязі в разі неповернення кредиту (рис. 4.1.8). У цьому разі кредитний ризик поєднується з ризиком падіння вартості об'єкта застави, тобто ринковим ризиком. Наприклад, якщо якість іпотечних кредитів погіршується, банк може не реалізувати заставу за цінами, що на момент реалізації існують на ринку. Зниження якості кредиту також може відбуватися внаслідок погіршення умов або розірвання угод (контрактів) з учасниками вторинного ринку.

Ринкові ризики, що притаманні іпотечному кредитуванню, пов'язані здебільшого з коливанням цін на нерухомість. У разі банкрутства позичальника, що ха-





Рис. 4.1.8. Причини виникнення ризику

рактизується ймовірністю непогашення ним основної суми отриманого кредиту, банки вимушені реалізувати заставне майно. Та в разі падіння ринкової вартості нерухомості для банку існує ймовірність збитків або недоотримання прибутку.

Методами управління цим ризиком є надання іпотечного кредиту, розмір якого становить 65-70% вартості застави, страхування життя і працездатності позичальника та страхування об'єкта застави.

Ризик процентної ставки – це ризик втрат і зниження прибутку, який виникає у випадку непередбаченої зміни відсоткових ставок у разі незбалансованості активів і боргових зобов'язань банку за термінами та вартістю залучених і розміщених ресурсів.

Основним напрямом зниження ризику процентних ставок є використання індексованих інструментів іпотечного кредитування, придатних для економік із високою інфляцією, а також – інструментів із відстрочкою платежу.

За довгострокового іпотечного кредитування банки повинні одночасно підтримувати дохідність операцій із кредитування, захищаючи їх від значного коливання відсоткових ставок, та забезпечувати доступність кредитів для позичальників.

За умов нестабільності на фінансовому ринку України надавати довгострокові кредити із фіксованим відсотком на сьогодні небезпечно. Це занадто ризиковано для банку або, якщо ризик повністю враховано у ставці, кредит стає недоступним чи невигідним для позичальника. У цій ситуації банки використовують змінну (плаваючу) відсоткову ставку за іпотечними кредитами, зменшуючи таким чином процентний ризик. У таких іпотечних кредитах відсоткова ставка змінюється за індексом, що визначається обставинами на фінансовому ринку. З метою заохочення

позичальників в отриманні таких кредитів, як правило, у перший рік або два встановлюють штучно занижену відсоткову ставку. У подальшому ставку періодично перераховують, щоб вона відповідала ринковим ставкам відповідного строку.

У разі використання індексованих кредитних інструментів основна сума боргу індексується за вартістю банківських фондів, або за індексом цін чи якимось іншим індексом, що відображає ринкову процентну ставку. У такому разі щомісячні виплати позичальника з часом змінюються, оскільки процентна ставка накладається на індексований обсяг основної заборгованості (наприклад, ставка за іпотечними кредитами банку «Аркада» – ОдІн).

Ризик ліквідності – це ризик відпливу з банків, які надали довгострокові позички, коштів, використовуваних для фінансування наданих кредитів до настання терміну їх погашення. Зазначений ризик виникає у зв'язку з труднощами мобілізації коштів шляхом продажу активів за ринковими чи близькими до них цінами для покриття відпливу депозитів. Ситуація неліквідності в банку може виникнути через те, що в нього ресурсна база іпотечних кредитів формується переважно за рахунок залучення короткострокових депозитів і кредитів.

Управління ризиком ліквідності потребує певних фінансових операцій. По-перше, слід проводити ретельний розрахунок грошових потоків, щоб з'ясувати можливу потребу банку в коштах. По-друге, необхідно також розробляти стратегію мобілізації коштів із визначенням відповідних джерел і витрат.

Фінансові установи економічно розвинутих країн використовують цілу низку джерел мобілізації коштів. Серед них: продаж активів, позички під заставу і без застави, відкриття резервних кредитних ліній, здобуття права позичати у центрального банку тощо. Зменшити вартість і ризик ліквідності активів можна також шляхом диверсифікації джерел фінансування. Як свідчить світовий досвід, основним джерелом поповнення фінансових ресурсів сучасної іпотечної системи є вторинний ринок заставних та іпотечних цінних паперів.

Валютний ризик – можливість понесення збитків через коливання валютних курсів і цін на банківські метали. Цей ризик є наслідком незбалансованості активів і пасивів банку стосовно кожної з валют і кожного з банківських металів за термінами і сумами.

Так, необхідною умовою розвитку іпотечного ринку в Україні є зміщення акцентів на кредитуванні в національній валюті. Проте наявні валютні ризики є для цього серйозною перешкодою. Основною причиною виникнення валютного ризику за іпотечного кредитування в Україні є те, що ринок нерухомості сформований та функціонує на основі «прив'язки» до ВКВ (здебільшого до долара США). Подорожчання іноземної валюти відносно національної може також призвести до загострення кредитних ризиків банків щодо позичальників, які отримали іпотечні кредити в іноземній валюті, але мають фіксовані доходи в національній валюті.

Уникаючи валютного ризику, банки пропонують кредити в іноземній валюті на значно вигідніших для них умовах. Зокрема, кредити в іноземній валюті пропонуються на більш тривалі терміни та під майже удвічі нижчу процентну ставку. Крім того, в угодах про надання кредитів у національній валюті, як правило, міститься валютне застереження, і фактично в більшості випадків ідеться про кредитування в іноземній валюті – опосередковано через національну.

Управління валютним ризиком в Україні можна здійснювати за допомогою похідних фінансових інструментів: валютних форвардів, ф'ючерсів, опціонів, свопів. Також для мінімізації валютного ризику використовується метод управління активами та пасивами. Для цього банк повинен привести валютну структуру зобов'язань у відповідність із валютною структурою активів. Наприклад, якщо іпотечні кредити номіновані в доларах США, то вони повинні в повному обсязі фінансуватися доларовими депозитами.

Іпотечному кредитуванню також притаманні ринкові ризики, які не залежать від впливу банку. Це ринкові (зовнішні) ризики.

Політичний ризик – це невизначеність стосовно того, що політична ситуація в державі негативно вплине на діяльність комерційного банку.

Соціально-економічний ризик – це міра невизначеності щодо можливості погіршення економічної ситуації в державі, падіння життєвого рівня населення, що може негативно позначитися на діяльності банку.

Форс-мажорний ризик – можливість виникнення стихійних лих, катастроф, що можуть призвести до фінансових втрат банку.

Ризик репутації – це наявний або потенційний ризик, що виникає через несприятливе сприйняття іміджу фінансової установи клієнтами, контрагентами, акціонерами (учасниками) або органами нагляду. Це впливає на спроможність банку надавати іпотечні кредити новим позичальникам або обслуговувати надані кредити.

Юридичний ризик – це ризик, що виникає через порушення або недотримання банком вимог законів, підзаконних нормативно-правових актів, угод, прийнятої практики або етичних норм. Цей ризик також може виникати в ситуаціях, коли положення законодавчих чи нормативних актів, що регламентують банківські продукти чи діяльність клієнтів банків, є неоднозначними або неперевіреними, або взагалі не існують. Юридичний ризик змушує банки сплачувати штрафи, компенсації або уникати надання іпотечних кредитів. Він може призвести до погіршення репутації, зменшення розміру винагороди, обмеження можливості бізнесу та зменшення можливостей правового забезпечення виконання угод.

Ризики інвесторів – ризики, що притаманні власникам цінних паперів. Вони містять чотири основні види ризиків: кредитний ризик, ризик ліквідності, процентний ризик і юридичний ризик, які вже були розглянуті. Всі види ризиків щодо цінних паперів зумовлені специфікою іпотечних кредитів, що є в основі таких паперів.

## 4.2. Аналіз ринку іпотеки та іпотечного кредитування в Україні

Стан іпотечного кредитування в Україні, через відсутність стандартизованої статистичної інформації, аналізується на підставі даних аналізу, що проводиться УНІА (Українська національна іпотечна асоціація) та базується на інформації членів асоціації, розрахунках її експертів, а також консалтингових компаній.

Дослідження ринку іпотечного кредитування фізичних осіб, проведене в 50 найбільших роздрібних банках України, показало, що в 1 кварталі 2012 року банки розширювали свою присутність на ринку, при цьому середні ефективні ставки за кредитами на первинному ринку нерухомості трохи підвищилися, а на вторинному не змінилися. Однак іпотечний портфель банків при цьому істотно скоротився: зниження показника в січні – лютому становило 14,5 млрд. грн. або 15,4% у порівнянні з початком 2012 року.

У 1 кварталі 2012 р. ми спостерігали планомірне зниження процентних ставок за іпотечними програмами слідом за зниженням ставок за депозитами. Так, у середньому по ринку ставки за кредитами на придбання житла знизилися на 2-3%. Водночас, кількість банків-учасників із числа найбільших на ринку іпотечного кредитування не збільшилася, не було і нових програм іпотечного кредитування. У січні-березні 2012 року були відсутні серйозні коливання процентних ставок на ринку іпотечного кредитування. Також звітний період не був ознаменований появою нових кредитних програм від великих банків у цьому сегменті. Вагомі обороти для сьогоdnішнього ринку іпотечного кредитування набирає програма рефінансування Державною іпотечною установою первинних кредиторів. Завдяки спільній діяльності ДІУ та банків, останні мають можливість надавати позики на купівлю житла на вторинному ринку під 15-16%.

Після номінального приросту обсягів іпотечних кредитів у 2009 р. внаслідок переоцінки їхньої валютної складової у 2010 р. мало місце зниження частки іпотечних кредитів у кредитних портфелях банків. Так, наприклад, із жовтня 2009 р. по жовтень 2011 р. частка іпотеки в загальному кредитному портфелі банків зменшилася з 18,4 до 12,2%, а в кредитному портфелі фізичних осіб – з 55 до 47,2% (рис. 4.2.1).

Протягом 2011 р. портфель іпотечних кредитів, виданих українськими банками населенню, скорочувався, за винятком липня і грудня, коли значення показника зросло на 1,68 млрд. грн. і 2,91 млрд. грн. відповідно. Таким чином, за 2011 рік іпотечний портфель банків скоротився на 12,243 млрд. грн. або 11,16% і станом на 31.12.2011 р. склав 97,43 млрд. грн. (рис.4.2.2) У лютому 2012 р. портфель іпотечних кредитів, виданих українськими банками населенню, обвалився на 12,89 млрд. грн. або на 12,9% до 82,93 млрд. грн., що на 26,74 млрд. грн. або 24,38% менше, ніж на 31.01.2011 року.



Рис. 4.2.1. Динаміка частки іпотечних кредитів у кредитному портфелі українських банків у 2006–2011 рр., млрд. грн.

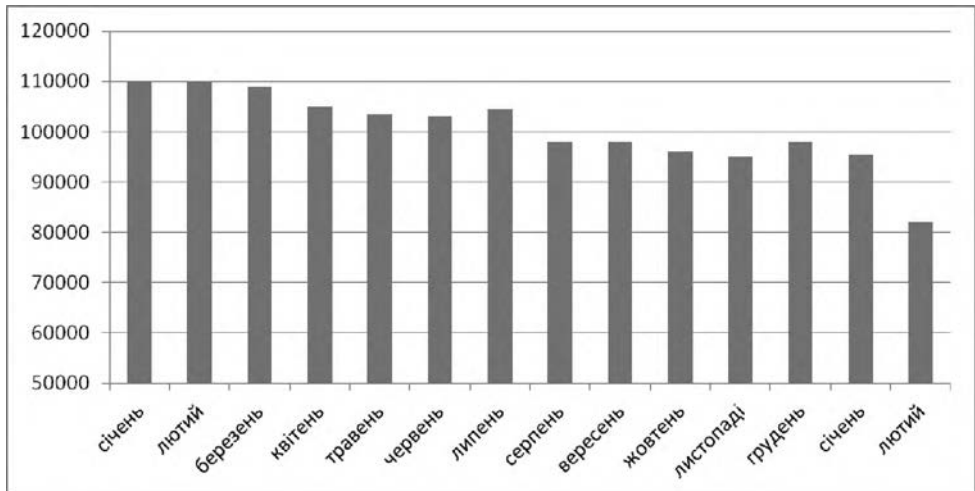


Рис. 4.2.2. Динаміка портфеля іпотечних кредитів, наданих банками населенню за період 31.01.2011 – 29.02.2012 р.р., грн.

За результатами 2011 року сума іпотечних кредитів, наданих банками населенню в гривні, збільшилась на 3, 834 млрд. грн., до 21,938 млрд. гривень.

Таким чином, у минулому році, після перерви у 2009-2010 рр., банки надали нових кредитів у гривні більше ніж було погашено старих. При цьому загальна заборгованість населення за іпотечним кредитом у 2011р. знизилась на 13,294 млрд., або на 12%, до 97,431 млрд. гривень (рис 4.2.3). Борг українців за іпотекою у доларах США за минулий рік знизився на 15,809 млрд., або 18%, до 72,008 млрд. (у гривневому еквіваленті).

У 1 кварталі 2012 року спостерігалось зростання кількості банків, що пропонують іпотечні позики населенню на вторинному ринку, – на 3 організації до 28 установ (ринок залишив Укрінбанк, а банки «Банк ¾», «БМ Банк», і «Правекс Банк» почали кредитування), при цьому кількість банків, що видають позики на первинному ринку, збільшилася на 4 організації до 20 установ (на ринок вийшли «Кредитпромбанк», «Український Бізнес Банк», «БМ Банк та Укразбанк»).

При цьому, кількість банків, що пропонують позики на житло на вторинному ринку з низькими авансами (до 30% включно), з початку 2012 року зросла. Хоча взяти кредит із найменшим початковим внеском – у 10% вартості житла – як і раніше можна тільки за наявності додаткового забезпечення у вигляді належить позичальникові нерухомості, і тільки в одній установі (Ощадбанк). З 20%-вим

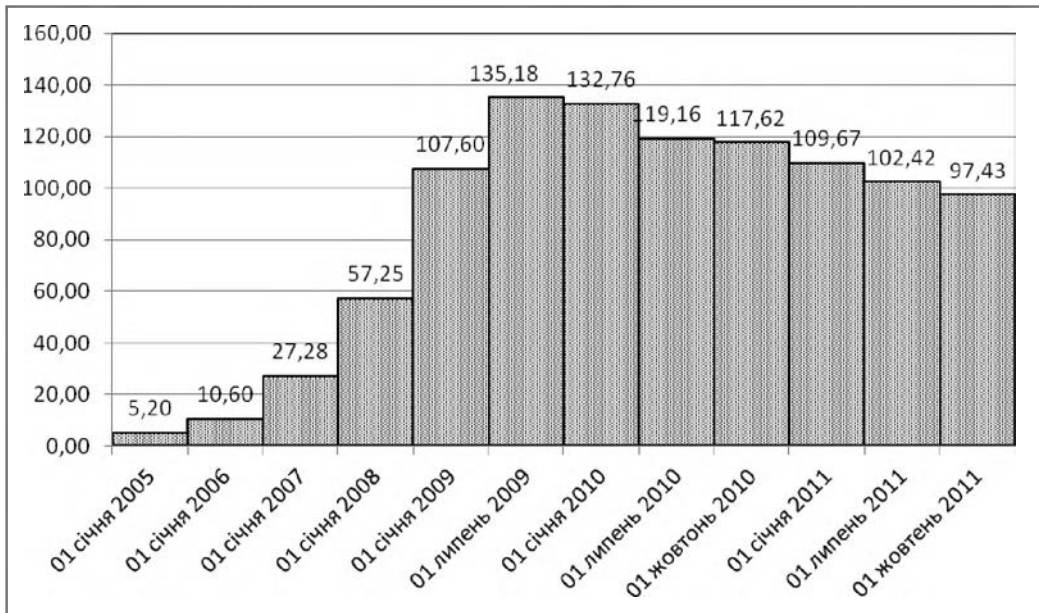


Рис. 4.2.3. Обсяги ринку іпотечного кредитування України у 2005–2011 рр., млрд. грн.

авансом купівлю житла на вторинному ринку кредитує також один банк – «Укр-газбанк».

Проте іпотеку з 30%-вим авансом у травні-2012 р. пропонують цілих 20 банків, хоча на початку року їх було лише 14. За цей час іпотеку з початковим внеском 30% стали пропонувати «Unicredit Bank», «Банк Кредит Дніпро», «Мегабанк», «Правекс-Банк», «Український Бізнес Банк» і банк «Хрещатик». Також кількість банків, що кредитують з 25% відсотковим початковим внеском збільшилася з початку року на один – навесні 2012 р. такі позики видають «Ощадбанк» і «БМ Банк».

Таблиця 4.2.1

**Кількість банків що пропонують кредит на житло  
з низьким авансом й діапазон ставок за такими кредитами**

Показник	Аванс	На 10.01.2012	На 14.05.2012
Кількість банків, що пропонують кредити на нерухомість	10%	1 («Ощадбанк» за наявності додаткової застави)	
	20%	1 («Укргазбанк»)	
	25%	1 («Ощадбанк»)	2 («Ощадбанк», «БМ Банк»)
	30%	14	20
Діапазон реальних ставок, % річних	10%-25%	16,35% – 20,35%	16,90% – 21,70
	30% (строком на 10 років)	12,20% – 23,15%	12,20% – 24,50%

У сегменті рефінансування іпотечних кредитів у січні-березні 2012 р. кількість банків, що кредитують збільшилася на 1 установу, до 4 організацій («Український Бізнес Банк»), а кількість банків, які видавали позики за пільговими програмами від ДІУ, зросла на 2 організації до 8 установ (на ринок вийшли банк «Київська Русь», «ВТБ Банк» і «Укрінбанк», а «Ощадбанк» покинув цей сегмент).

Станом на 26.03.2012 р. за іпотечними програмами більшість банків надавали клієнтам можливість вибору форми погашення заборгованості: класична схема або ануїтет, – 70,83% пропозицій на вторинному ринку житла, 49,62% на первинному, 65,71% за програмами ДІУ. Що стосується інших способів погашення позики, то в залежності від виду іпотечного кредиту їх частка становила:

- на вторинному ринку нерухомості: 20% пропозицій – класична схема, 9,17% – ануїтет;
- на первинному ринку нерухомості: 25,56% програм – класична схема, 24,81% – ануїтет;
- за програмами від ДІУ: 25,71% пропозицій – ануїтет, 8,57% – класична схема.

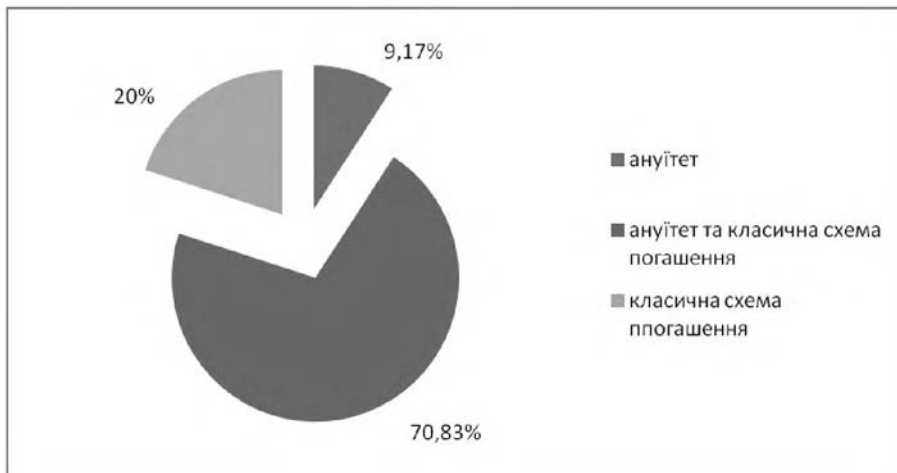


Рис. 4.2.4. Структура кредитних пропозицій за формою погашення на вторинному ринку нерухомості на 26.03.2012 (за даними компанії «Простобанк Консалтинг»)

Середня ефективна ставка за кредитами на купівлю нерухомості на вторинному ринку в 1 кварталі 2012 року не змінилася, закріпившись на рівні 20,49% річних. Тоді як в сегменті позик на купівлю житла на первинному ринку значення показника збільшилося на 0,34 п.п. до 18,83% річних.

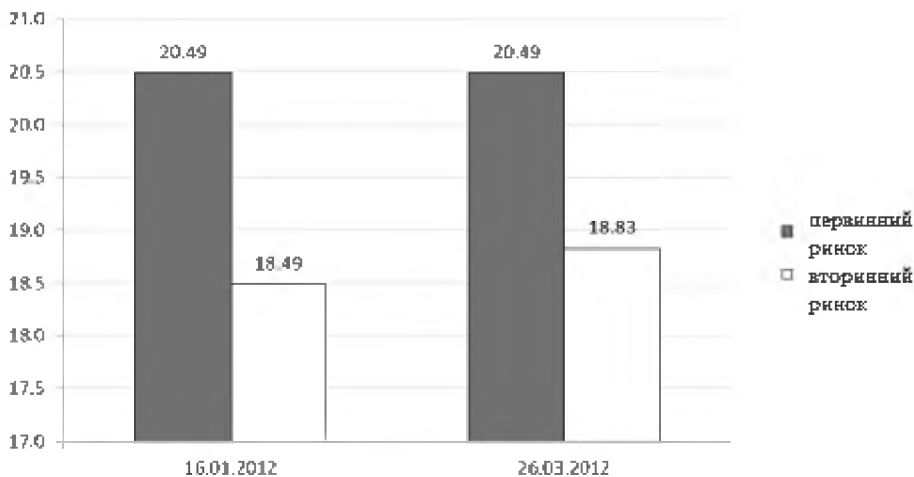


Рис. 4.2.5. Динаміка ефективної ставки в гривні за кредитами на купівлю житла на вторинному та первинному ринках у I кварталі 2012 р., термін кредитування – 10 років, % річних



У сегменті рефінансування іпотечних кредитів середня ефективна ставка за підсумками 1 кварталу 2012 р. знизилася на 0,35 п.п., до 20,63% річних, тоді як за пільговими кредитами за програмою ДІУ значення показника зменшилося на 0,24 п.п., до 14,93% річних.

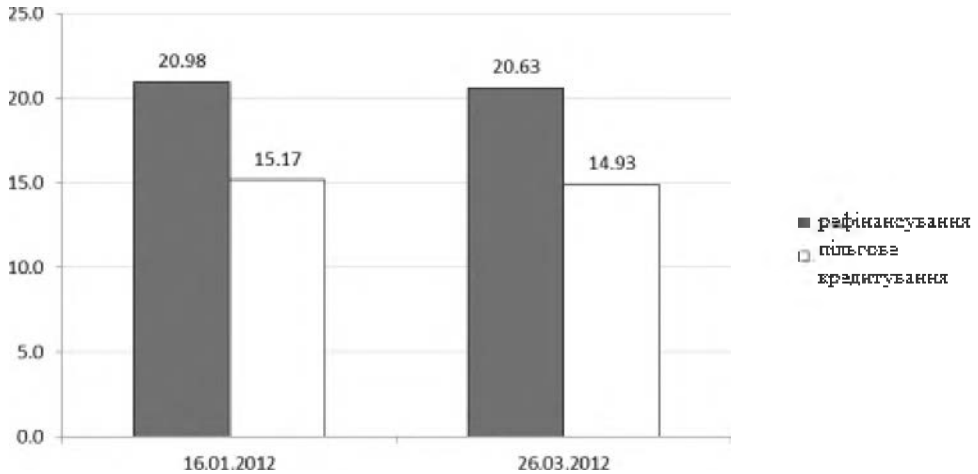


Рис. 4.2.6. Динаміка ефективної ставки за кредитами у гривні на рефінансування іпотечних позик і пільговими позиками за програмою ДІУ в 1 кварталі 2012 р., термін кредитування – 10 років, % річних

Станом на 26.03.2012 р. плата за експертну оцінку нерухомості, що купується істотно варіювалася в різних банків і практично не залежала від сегмента ринку іпотечного кредитування. Так, декілька фінансових установ оцінювали нерухомість самостійно, не стягуючи за це додаткової плати з клієнта, тоді як решта надавали можливість клієнтові вибору оцінювача серед акредитованих компаній, при цьому плата за такі послуги встановлювалася індивідуально і на кінець березня 2012 р. становила від 300-500 грн. до 800-1000 грн. за оцінку 1 об'єкта.

Що стосується структурних характеристик ринку іпотечного кредитування населення, то більшість іпотечних позик станом на 29.02.2012г., за даними НБУ, було видано на термін понад 5 років – 82,63% від портфеля банків або 68,53 млрд. грн., тоді як на період від 1 до 5 років видано 12,16% або 10,09 млрд. грн. кредитів, а на термін до 1 року ще менше – усього 5,21% портфеля або 4,32 млрд. грн.

Ефективна ставка за найбільшою часткою кредитних пропозицій на вторинному ринку станом на 26.03.2012р. знаходилася в діапазоні від 18,96% до 22,32% річних – 26 (або 52%) з 52 програм на ринку. При цьому було зафіксовано 16 програм зі ставкою від 15,60% до 18,96% річних, 12 пропозицій в діапазоні від 22,32%

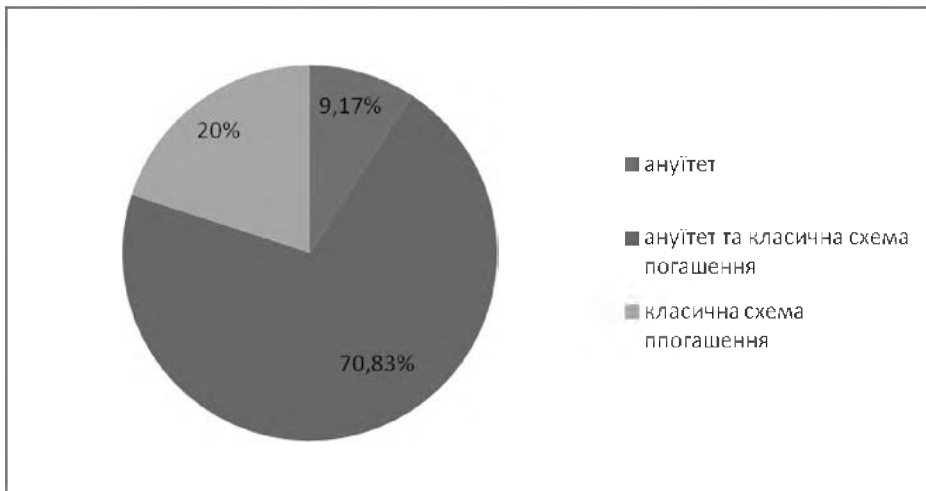


Рис. 4.2.7. Структура портфеля іпотечних кредитів населенню в залежності від терміну позики за станом на 29.02.2012 р. (за даними компанії «Простобанк Консалтинг»)

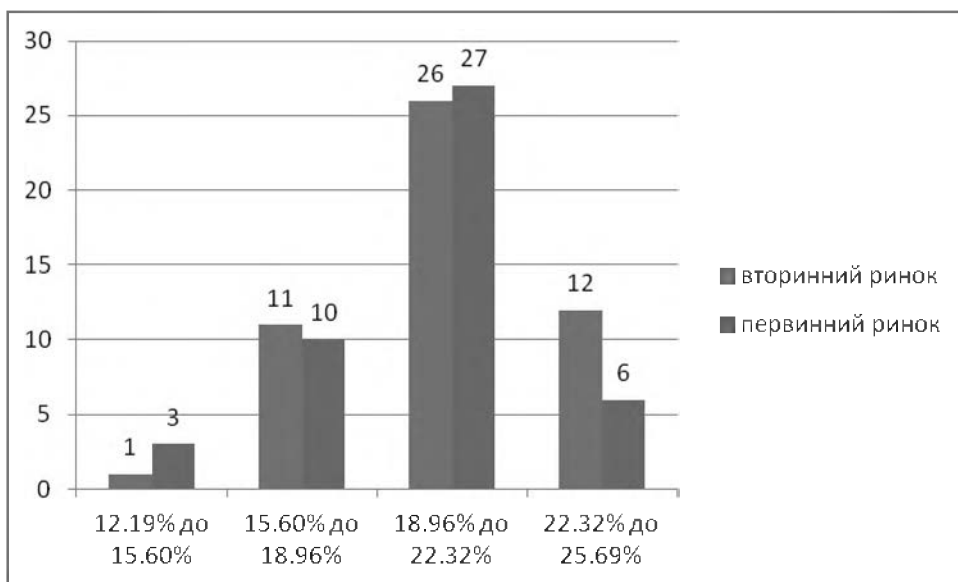


Рис. 4.2.8. Розподіл кількості кредитних пропозицій на купівлю житла на первинному та вторинному ринках в залежності від розміру ефективної ставки за станом на 26.03.2012 р., термін кредиту – 10 років, класична схема погашення

до 25,69% річних і тільки 1 програма зі ставкою в діапазоні від 12,19% до 15,60% річних (пропозиція від Ощадбанку на купівлю об'єктів компанії «Т.М.М.»).

Найбільша кількість пропозицій у сегменті іпотечного кредитування на первинному ринку житла – 27 (або 58,7%) із 46 програм, на кінець березня 2012 року передбачається ефективна ставка в діапазоні від 18,96% до 22,32% річних, і лише за 3 пропозиціями ставки знаходилися в межах від 12,29% до 15,60% річних.

Основні підсумки розвитку ринку іпотечного кредитування фізичних осіб у першому кварталі 2012 р. такі:

- кількість банків, що надають кредити на купівлю житла на вторинному та первинному ринках зросла на 1 і 2 банки відповідно до 26 і 18 організацій;
- середня ефективна процентна ставка за позиками на купівлю житла на вторинному ринку не змінилася, зафіксувавшись на рівні 20,49% річних, тоді як на первинному – знизилася на 0,34 п.п. до 18,83% річних;
- за більшістю кредитних програм банки надавали клієнту можливість вибирати схему погашення заборгованості: ануїтет або класична схема, – 70,83% пропозицій на ринку кредитування на вторинному ринку і 49,62% – на первинному;
- портфель іпотечних кредитів фізичних осіб у банках України в лютому обвалився на 12,89 млрд. грн. (або 12,9%) і станом на 29.02.2012 р. склав 82,93 млрд. грн.;
- Президент України Віктор Янукович, виступаючи на розширеному засіданні Кабінету Міністрів, пообіцяв, що незабаром в Україні почне працювати програма придбання доступного житла під 2-3% річних. Глава держави також повідомив, що терміни таких кредитів будуть розраховані на 10-15 років. Утім, більшість експертів, вважають ці умови нереальними на даний час для українського фінансового ринку, при цьому навіть за таких умов отримати іпотечну позику зможе далеко не кожен. Так, Олександр Сугоняко, президент АУБ, коментуючи цю заяву, висловив думку, що іпотечні кредити під 3% річних зможуть брати тільки родини зі щомісячним офіційним доходом в 8-10 тис. грн., Тоді як середня зарплата по Україні становить приблизно 2,7 тис. гривень.

На сьогодні оформлення іпотеки викликає безліч запитань у пересічного позичальника. Люди побоюються, що банки надають кредити на дуже не вигідних умовах для клієнтів або взагалі все ще не видають кредити на житло під іпотеку. Для багатьох банків саме іноземні ринки були джерелами довгострокового фінансування. Тому кредитні установи змушені знижувати обсяги кредитування, піднімати ставки, скорочувати терміни, вводити додаткове забезпечення за кредитами.

У 1 кварталі 2012 року спостерігалася збільшення кількості банків, що пропонують іпотечні позики населенню на вторинному ринку, – на 2 організації до 27 установ (ринок покинув «Укрінбанк», а банки «Банк 3/4», «БМ Банк» і почали кредитування), при цьому кількість банків, що видають позики на первинному ринку,

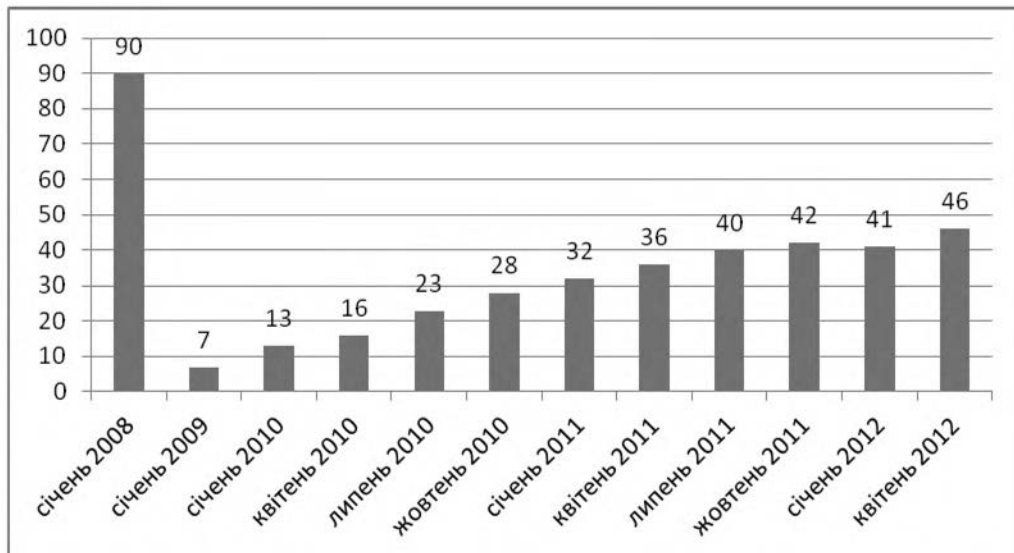


Рис. 4.2.9. Кількість банків, що видають іпотечні кредити в 2008-2012 рр.

збільшилася на 3 організації до 19 установ (на ринок вийшли «Кредитпромбанк», «Український Бізнес Банк» і «БМ Банк»).

У сегменті рефінансування іпотечних кредитів у січні-березні 2012 року кількість банків, що кредитують збільшилася на 1 установу до 4 організацій

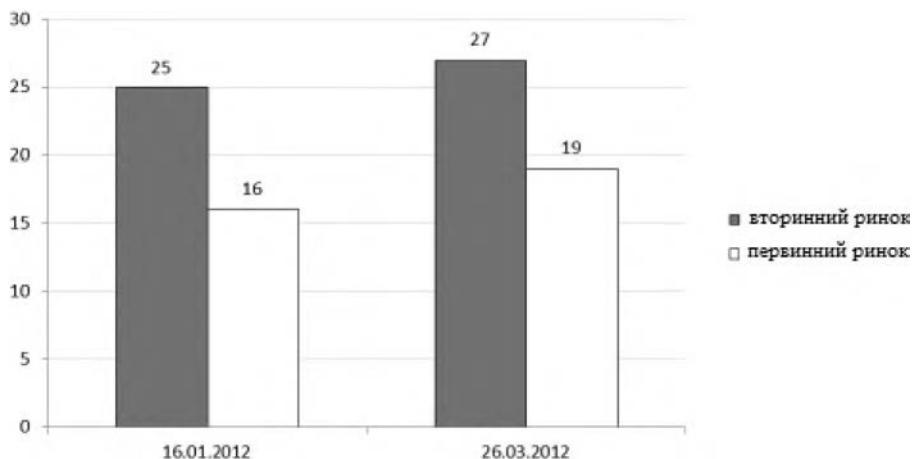


Рис. 4.2.10. Динаміка кількості банків, що кредитують у гривні на купівлю житла на вторинному та первинному ринках у 1 кварталі 2012 р., шт.

(Український Бізнес Банк), а кількість банків, що видавали позики за пільговими програмами від ДІУ, зросла на 2 організації до 8 установ (на ринок вийшли банк «Київська Русь», «ВТБ Банк» і «Укрінбанк», а «Ощадбанк» залишив цей сегмент).

Станом на 26.03.2012 р. за іпотечними програмами більшість банків надавала клієнтам можливість вибору форми погашення заборгованості: класична схема або ануїтетна, – 70,83% пропозицій на вторинному ринку житла, 49,62% на первинному, 65,71% за програмами ДІУ. Що стосується інших способів погашення позики, то в залежності від виду іпотечного кредиту їх частка склала:

- на вторинному ринку житла: 20% пропозицій – класична схема, 9,17% – ануїтет;
- на первинному ринку нерухомості: 25,56% програм – класична схема, 24,81% – ануїтет;
- за програмами від ДІУ: 25,71% пропозицій – ануїтет, 8,57% – класична схема.

В умовах дорогих кредитних ресурсів, високої вартості житла та низької платоспроможності населення українські банки, поки, що не відмовляються від своїх іпотечних програм і продовжують шукати можливості для підтримки життя на ринку кредитування нерухомості. Із 30 найбільших банків за рейтингом НБУ можна скласти оцінку іпотечних продуктів. На сьогодні оформити кредит на придбання нерухомості пропонують 14 із згаданих банків. У ході складання рейтингу основну увагу приділено кредитам строком на 5, 10 і 20 років.

Оформити кредит на придбання нерухомості строком на 5 років нині пропонують 13 банків із 30 найбільших в Україні. Найбільш приваблива ставка в активі банку «Фінанси та Кредит» – 14,5% річних. Другу і третю позиції зайняли банки «ВТБ» і «Кредитпром» зі ставкою 15% річних. Варто відзначити, що всі три лідируючі пропозиції відносяться до продуктів щодо співпраці з «Державною іпотечною установою».

За іпотечними кредитами терміном на десять років присутні 14 банків. Трійка лідерів ідентична попередньому періоду. Єдина зміна в ставці банку «Фінанси та Кредит» – 14,99% річних.

Двадцятирічні позики на придбання житла на вторинному ринку пропонують тільки 10 банків із 30 найбільших. Трійка лідерів абсолютно ідентична пропозиціям на 10 років.

Варто зазначити, що серед кредитних пропозицій українських банків на купівлю житла переважає фіксована процентна ставка. При цьому цікаво, що за назькою іпотечних програм плаваючі ставки впритул підійшли до значення фіксованих, а в деяких продуктах навіть перевищили їх. Загалом кількість банків, що видають іпотечні кредити, з кожним кварталом збільшується, що свідчить про покращення економічної ситуації в Україні. І хоча умови залишаються досить жорсткими,

Таблиця 4.2.2

## Рейтинг найкращих пропозицій по іпотечним кредитам строком на 5 років

№ з/п	Банк	Продукт	Першочерговий внесок	Процентна ставка
1	«Фінанси та Кредит»	Житло в кредит (ДІУ)	25%	14,5%
2	«ВТБ»	Квартира з ДІУ	25%	15%
3	«Кредитпромбанк»	Кредит на житло з ДІУ	25%	15%
4	«Укргазбанк»	Кредити на придбання житлової нерухомості на вторинному ринку	20%	16,8%
5	«Ощадбанк»	Кредитування фізичних осіб на придбання нерухомості на вторинному ринку	10%	17%
6	«Унікредит»	Купівля житла на первинному ринку	30%	17,9%
7	«Укрсіббанк»	Іпотечне кредитування	30%	18,9%
8	«Ерсте Банк»	Кредит на придбання нерухомості	30%	19,33%
9	«Хрещатик»	Кредит на придбання нерухомості (ГІУ)	25%	20,5%
10	«Креді Агриколь»	Кредит на придбання житлової нерухомості	50%	21%

Таблиця 4.2.3

## Рейтинг найкращих пропозицій за іпотечними кредитами строком на 10 років

№ з/п	Банк	Продукт	Першочерговий внесок	Процентна ставка
1	«Фінанси та кредит»	Житло в кредит (ДІУ)	25%	14,99%
2	«ВТБ»	Квартира з ДІУ	25%	15%
3	«Кредитпромбанк»	Кредит на житло з ДІУ	25%	15%
4	«Укргазбанк»	Кредити на придбання житлової нерухомості на вторинному ринку	20%	16,8%
5	«Ощадбанк»	Кредитування фізичних осіб на придбання нерухомості на вторинному ринку	10%	17%
6	«Унікредит»	Купівля житла на первинному ринку	30%	17,9%
7	«Ерсте банк»	Кредит на придбання нерухомості	30%	19,33%
8	«Укрсіббанк»	Іпотечне кредитування	30%	19,9%
9	«Хрещатик»	Кредит на придбання нерухомості (ГІУ)	25%	20,5%
10	«Креді Агриколь»	Кредит на придбання житлової нерухомості	50%	21%

Таблиця 4.2.4

## Рейтинг найкращих пропозицій за іпотечними кредитами строком на 20 років

№ з/п	Банк	Продукт	Першочерговий внесок	Процентна ставка
1	«Фінанси та Кредит»	Житло в кредит (ДІУ)	25%	14,5%
2	«ВТБ»	Квартира з ДІУ	25%	15%
3	«Кредитпромбанк»	Кредит на житло з ДІУ	25%	15%
4	«Укргазбанк»	Кредити на придбання житлової нерухомості на вторинному ринку	20%	16,8%
5	«Ощадбанк»	Кредитування фізичних осіб на придбання нерухомості на вторинному ринку	10%	17%
6	«Унікредит»	Купівля житла на первинному ринку	30%	17,9%
7	«Ерсте Банк»	Кредит на придбання нерухомості	30%	19,33%
8	«Хрещатик»	Кредит на придбання нерухомості (ГІУ)	25%	20,5%
9	«Креді Агриколь»	Кредит на купівлю житлової нерухомості	50%	21%
10	«Сбербанк Росії»	Кредит на придбання нерухомості	30%	22,22%

спостерігається деяке пом'якшення як з боку відсоткових ставок, так і розміру одноразової комісії.

Одним із різновидів іпотечного кредитування є надання кредиту молодим сім'ям. Відповідно до чинного законодавства право на отримання кредиту мають сім'ї та самотні молоді громадяни, які визнані такими, що потребують поліпшення житлових умов, а саме:

- сім'я, у якій чоловік і дружина віком до 35 років включно;
- неповна сім'я, у якій мати (батько) віком до 35 років включно має неповнолітніх дітей або одну дитину;
- самотні молоді громадяни віком до 35 років включно.

При виборі кандидатів на кредит перевага віддається:

- молодим громадянам, сім'ї, у якій чоловік або дружина користуються правом першочергового або позачергового отримання житлових приміщень;
- сім'ям, у яких один з членів у поточному році досягає граничного віку отримання кредиту;
- молодим ученим;
- молодим спортсменам, що мають видатні досягнення на офіційних національних і міжнародних змаганнях і включені до складу збірних команд України;

- молодим громадянам, сім'ї, у якій чоловік або дружина знаходяться на обліку громадян, яким потрібне поліпшення житлових умов, три чи більше років.

У 2010 році Уряд ухвалив рішення виділити з державного бюджету 70 млн. грн. на пряме кредитування житла для молодих сімей. Також виділено з державного бюджету 117 млн. грн. на часткову компенсацію відсоткової ставки комерційних банків за договорами, які молоді сім'ї уклали в 2005 – 2008 роках. Незважаючи на те, що ця сума в порівнянні з 2010 роком вище на 40%, її недостатньо, щоб покрити заборгованість за зобов'язаннями, які виникли – 2009 році. Станом на 01.01.2010 – ця сума становила – 62,7 млн. грн.

Україна намагається налагодити систему надання молодим сім'ям кредиту. Його можна одержати тільки один раз. Кредит надається на будівництво (або реконструкцію) і придбання житла строком до 30 років.

Перший внесок складає не менше 6% від вартості житла. Цей внесок вноситься на особовий рахунок, який спеціально для цього відкривається регіональним управлінням Фонду сприяння молодіжному житловому будівництву в одному з банків.

Максимальний розмір кредиту визначається виходячи з норми 21 кв.м. площі на кожного члена сім'ї та додатково 20 кв. м. на сім'ю. Кредит розраховується відповідно до цін, що діють на момент складання договору.

У разі придбання житла за програмою молодіжного кредитування можна купити дім або квартиру за умови, що цей дім або дім, у якому розташована квартира, зведений не більше 10 років тому, або реконструювався не більше 5 років тому. Також можна набувати житло, яке ще тільки будується.

Рішення про надання, або ненадання кредиту ухвалюється регіональними управліннями Фонду сприяння молодіжному житловому будівництву протягом місяця з дня подачі документів за умови фактичного надходження кредитних ресурсів на його рахунки в органах Державного казначейства.

Таким чином, кількість виданих кредитів обмежується кредитними ресурсами, які фонду виділяє держава.

Вказане рішення ухвалюється тільки тоді, коли у фонду є ресурс і воно ще підлягає узгодженню з правлінням фонду.

У разі відмови в наданні кредиту регіональне управління фонду повідомляє про це позичальнику в місячний термін у письмовій формі.

Окрім отримання кредиту від держави, молоді сім'ї або молоді громадяни можуть узяти кредит на купівлю або будівництво житла в комерційному банку. Держава частково компенсує виплату відсотків за цими кредитами. Компенсація становитиме близько 10%, тобто часткова компенсація здійснюється в межах коштів, передбачених для фонду за цією метою в державному бюджеті, і визначається в розмірі облікової ставки Національного банку України, що діє на день укладення кредитного договору.



На 2010 р. Фонд сприяння молодіжному житловому будівництву уклав угоди з 22 комерційними банками. У крупних банків це «Правекс», «Аваль», «Індекс-Банк», «Приватбанк», «Надра», «Мрія», «Укрсоцбанк».

Індекс можливості придбання житла з кредитом (HAI – Housing affordability index) – показує співвідношення доходів середньостатистичної сім'ї до доходів, потрібних для придбання стандартного житла з допомогою кредиту, що видається на стандартних умовах. Дивитися табл. (4.2.5).

Таблиця 4.2.5

## Загальні умови іпотечного кредитування

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Строк кредитування, років	30	30	30	30	30	20	30	20
Процентна ставка %	16%	18%	15%	23%	24%	19.30%	18%	17.5%
LTV, %	70%	70%	75%	75%	70%	70%	70%	70%
Платіж до заробітної плати, %	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Середня площа квартири, кв. м.	42	42	42	42	42	42	42	42

Індекс придбання житла з кредитом у регіонах розраховується на основі цін на житло на вторинному та первинному ринках.

Проаналізувавши рис. 4.2.11, можна побачити, що на початку 2009 року Індекс доступності житла впав майже вдвічі. Це не дивно, адже Україна потерпала від наслідків світової економічної кризи. Але вже 2009-2011 роках Індекс поступово починає зростати, що свідчить про стабілізацію економічної ситуації в країні.

Також суттєве значення мало падіння цін на нерухомість, і деяке пом'якшення умов видачі нових іпотечних кредитів, що у підсумку позитивно впливає на індекс.

Загалом, станом на 1 грудня 2011 р. індекс доступності житла в найбільших містах України становив: Київ – 63%, Одеса – 58%, Сімферополь – 72%, Львів – 54%. Зважаючи на нестабільну ситуацію на ринку нерухомості, та на поступове відновлення іпотечного кредитування в Україні, важко говорити про наступне зростання чи падіння Індeksu. На думку фахівців, у найближчі 2 роки його значення буде зростати, чому сприятиме пом'якшення умов кредитування, зниження цін на нерухомість та збільшення платоспроможності населення. Іпотечне кредитування розвивається в першу чергу в комерційних банках великих міст, обласних центрів. Банки-лідери іпотечного ринку створили спеціалізовані іпотечні центри, які, безумовно, мають на меті подальший розвиток іпотечних відносин з метою забезпечен-

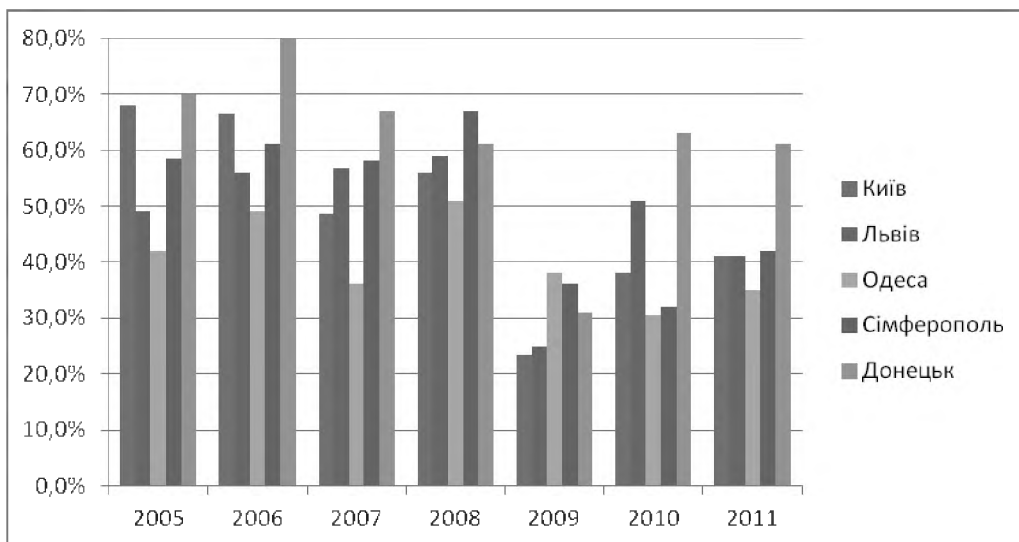


Рис. 4.2.11. Індекс можливості придбання житла з кредитом у найбільших містах України у 2005-2011рр., %

ня стабільної дохідності банківських установ.

Зазвичай більш привабливим здається той кредит, у якого нижча відсоткова ставка. Однак у цьому виборі програми кредитування не слід орієнтуватися тільки на ставку, тому що існує не менш вагома складова – схема погашення. У разі довгострокового кредитування, коли в кредит купується житло, тип погашення стає особливо важливим. Розглянемо типи погашення кредиту (табл. 4.2.6) на проекті іпотечного кредиту АТ «Сбербанк Росії».

Існує класична (її ще називають звичайною, стандартною або диференційованою) і анuitетна схема погашення вони є найбільш поширеними. Однак, існує також змішана схема, при якій щомісяця сплачуються лише відсотки, основна ж сума погашається в кінці терміну. На даний час така схема в Україні не застосовується.

Одразу сказати, як погашати кредит вигідніше, важко, тому що кожна схема має свої плюси та мінуси з урахуванням умов кредитування.

Також у процесі вибору іпотечного кредиту необхідно звернути увагу на ефективну ставку за кредитом. Ефективна процентна ставка по кредиту – це ставка, що враховує всі витрати позичальника, пов'язані з оформленням, отриманням і обслуговуванням кредиту. Зазвичай банки вказують процентні ставки на іпотечний кредит без урахування платежів на витрати позичальника при оформленні кредиту.

## Умови надання іпотечного кредиту АТ «Сбербанк Росії»

	Умови	Значення
1	Сума покупки	120 000 грн.
2	Сума кредиту	60 000 грн.
3	Строк кредитування	5 років
4	Відсоткова ставка	22,85%
5	Одноразова комісія	1,30%
6	Перший внесок	50%
7	Щомісячна комісія	відсутня
8	Страховий платіж при оформленні кредиту (щорічний)	0,30%
9	Ефективна ставка за анuitетної схеми	23,28%
10	Ефективна ставка за класичної системи	23,36%
11	Спосіб погашення кредиту	анuitет, класичний
12	Умови дострокового погашення	без штрафних санкцій
13	Застава	нерухомість
14	Ефективна ставка за анuitетної схеми	23,28%
15	Ефективна ставка за класичної схеми	23,36%

$$\text{Ефективна ставка} = \frac{\sum \text{КВ} + t}{\text{ССК}} \quad (2.1)$$

де  $\sum \text{КВ}$  – сума кредитних витрат;

$t$  – термін кредиту, років;

ССК – середньозважена сума кредиту.

$$\sum \text{КВ} = \sum \text{ПВ} + \sum \text{КВ}, \quad (2.2)$$

де  $\sum \text{ПВ}$  – сума процентних витрат;

$\sum \text{КВ}$  – сума комісійних та інших витрат.

Середньозважена сума кредиту розраховується:

- для класичної схеми погашення кредиту розраховується за формулою:

$$\sum \text{К} \times \frac{t+1}{2} \times t \quad (2.3)$$

де  $\sum \text{К}$  – сума кредиту;

$t$  – термін кредиту, міс.;

- для ануїтетної схеми погашення кредиту розраховується за формулою:

$$\sum K \left( \frac{((1 + BC/12)^n - 1) / (BC * n/12)}{(1 + BC/12)^n - 1} - \frac{((1 + BC/12)^n - 1) / (BC/12)}{n * (1 - (1 + BC/12)^{-n})} \right) \quad (2.4)$$

де BC – відсоткова ставка кредиту;

n – кількість місяців кредитування.

За класичної системи погашення тіло кредиту ділиться на рівні частини, щомісячний платіж включає одну таку частину та відсотки, нараховані на залишок заборгованості (формула 2.5).

$$ДП = ЗК * ПС / 12 + ФП \quad (2.5)$$

де ДП – диференційований платіж;

ЗК – залишок кредиту на даний місяць;

ПС – річна процентна ставка;

ФП – щомісячний фіксований платіж.

Борг за даною схемою поступово зменшується і, відповідно, сума нарахованих відсотків з часом стає все меншою (табл. 4.2.7). Сума платежу в першому місяці найбільша, у другому – трохи менше, у наступному місяці – ще нижча і так далі за спаданням. За такої схеми розмір платежу буде однаковим протягом всього терміну погашення кредиту, але якщо в перші місяці у складі платежу будуть переважати відсотки, то в останні – тіло кредиту.

Таблиця 4.2.7

Графік погашення іпотечного кредиту за класичною схемою

Рік	Погашення тіло кредиту	Погашення відсотків	Разом за рік	Залишок заборгованості
1	1000,00	1142,50	2142,50	59 000,00
2	1000,00	914,00	1914,00	47 000,00
3	1000,00	685,5	1685,50	35 000,00
4	1000,00	457,00	1457,00	23 000,00
5	1000,00	228,50	1228,50	11 000,00
Разом	60 000,00	34 846,25	94 846,25	0,00

Диференційований платіж стає досить проблемним для позичальника в перші роки розрахунків за іпотечним кредитом. Проте приблизно з середини терміну платежі за іпотекою стають значно меншими і в позичальника з'являються вільні кошти.

Також класична схема буде зручна тим, чий дохід істотно відрізняється в різні періоди, адже за цією схемою позичальник може погасити тіло кредиту на кілька місяців наперед, зменшивши таким чином розмір щомісячного платежу в ці місяці. Зменшується в разі дострокового погашення і переплата за кредитом, адже відсотки нараховуються на залишок заборгованості по тілу кредиту (рис. 4.2.12).

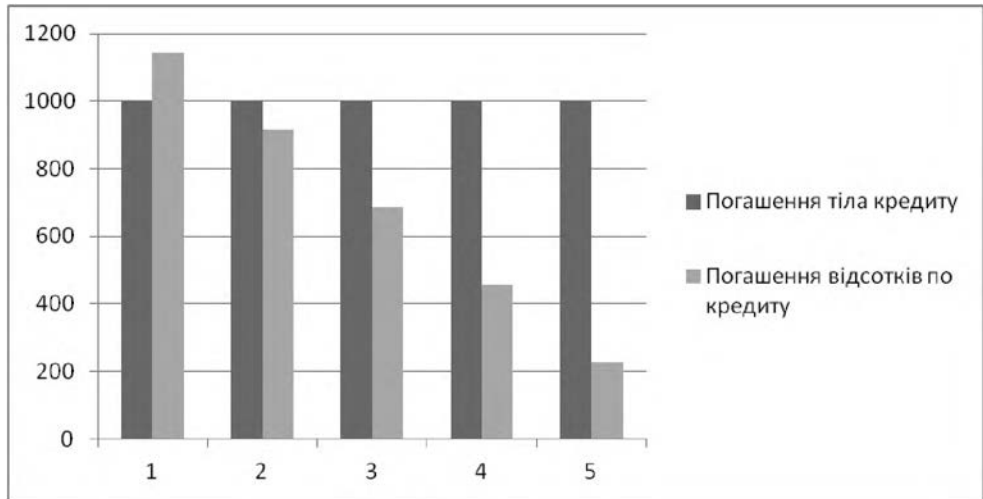


Рис. 4.2.12. Динаміка й структура погашення класичного іпотечного кредиту за 1-5 років, грн.

Основним недоліком класичної схеми, безумовно, можна вважати великий розмір платежів у перші місяці погашення кредиту (особливо, ураховуючи ще й внесений аванс і одноразову комісію по кредиту). Особливо це стосується іпотеки, адже після купівлі житла, як правило, виникає необхідність додаткових витрат на ремонт та облаштування. У цьому разі великі платежі за кредитом можуть стати особливо обтяжливими.

Класична схема погашення кредиту є прийнятною для тих, хто:

- бажає зменшити переплату за кредитом;
- має непостійний розмір доходу і не цілком упевнений у своїх майбутніх доходах;
- розглядає можливість зменшення переплати за кредитом і розміру щомісячних платежів за рахунок дострокового погашення тіла кредиту.

За ануїтетною схемою кредит щомісяця погашається рівними частинами, позичальник щомісяця вносить однакову суму і розраховується за формулою 2.6. У щомісячний платіж за ануїтетом, як і за класичною схемою, входить частина кредиту та відсотки, але співвідношення часток тіла кредиту і відсотків інше.

$$AP = \frac{СК \times p}{1 - (1 + p)^{1-t}} \quad (2.6)$$

де АП – розмір ануїтетного платежу;

СК – сума кредиту;

p – 1/12 річної процентної ставки, виражена в сотих частках;

$t$  – термін кредиту, міс.

Спочатку значна частина щомісячного платежу спрямовується на погашення відсотків, а потім, у міру їх виплати, йде на погашення тіла кредиту (табл. 4.2.8).

Таблиця 4.2.8

## Графік погашення іпотечного кредиту за ануїтетною схемою

Рік	Погашення тіла кредиту, грн.	Погашення відсотків, грн.	Разом за рік, грн.	Залишок заборгованості, грн.
1	543.76	1142.50	1686.26	59 456.24
2	681.89	1004.38	1686.26	52 064.31
3	855.10	831.17	1686.26	42 794.72
4	1072.30	613.96	1686.26	31 170.49
5	1344.69	341.57	1686.26	16 593.51
Разом	60 000.00	41 175.69	101 175.69	0.00

Відповідно до розрахунків при погашенні кредиту ануїтетом доведеться заплатити більше за рівних процентних ставках. Так, відбувається, тому що при ануїтеті тіло кредиту погашається повільно. Банк розраховує платежі так, щоб перші місяці та роки платитиме лише відсотки.

При цьому банк нараховує відсотки саме на непогашений залишок, а якщо він зменшується поступово, то і нарахована сума зменшується повільно.

Ануїтет буде прийнятим для тих, хто:

- не має можливості вносити великі щомісячні платежі, особливо в перші місяці користування кредитом;

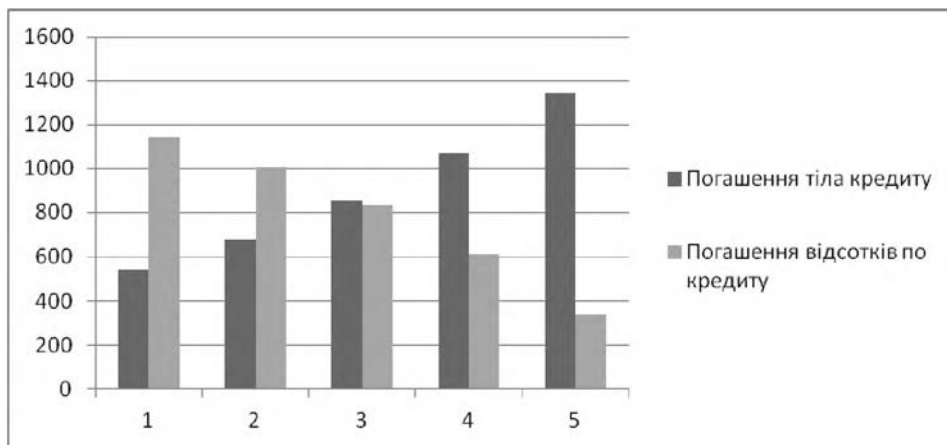


Рис. 4.2.13. Динаміка і структура погашення ануїтетного іпотечного кредиту за 1-5 років, грн.

- має стабільний дохід і бажає чітко планувати сімейний бюджет;
- бере кредит на невеликий термін;
- розглядає можливість зменшення терміну кредиту за рахунок дострокового погашення тіла кредиту.

Як видно з прикладів, спочатку сума щомісячного платежу за класичною схемою є вищою, ніж за ануїтетом, тому іноді здається, що погашення рівними частинами вигідніше. Клієнти, вибираючи ануїтет, уникають великих виплат на початковому етапі. Але якщо поррахувати загальну суму сплачених відсотків за весь термін кредитування, стає зрозуміло, що в такому разі позичальник значно переплачує (табл. 4.2.9).

Таблиця 4.2.9

**Різниця щомісячних платежів та переплата за кредитом при ануїтетній та класичній схемах виплат за умовою проєкту іпотечного кредитування АТ «Сбербанк Росії»**

Схема виплат	Щомісячний платіж, грн.		Переплата за весь термін, грн.
	перший місяць	останній місяць	
Ануїтет	1686,26	1686,26	41 955,69
Класична	2142,50	1019,04	35 626,25
Різниця, грн.	-456,24	667,22	6 329,44

За ануїтетною схемою сума сплачених відсотків за весь термін кредитування (за умовами наведених прикладів) становить 41 955,69 грн., а за класичною схемою – 35 626,25 грн. Звичайно, починати погашення з менших сум і щомісяця робити однакові внески дуже зручно, але чи варто це того?

Ануїтет також не вигідний, якщо позичальник збирається погашати кредит достроково. Адже, що платежі спочатку йдуть на погашення відсотків, а тільки потім погашається тіло кредиту. Так, за ануїтетної схеми, наприклад, зі сплачених 20 тис. на погашення кредиту піде лише 5 тис., а решта 15 – це оплата відсотків. Інша справа – стандартна схема, коли тіло кредиту погашається спочатку.

Крім цього, дострокове погашення прискорює процес, тому борг зменшується швидше, а в результаті, якщо позичальник використовує стандартну схему, він значно економить на відсотках.

Згадаймо також про інфляцію. Іпотечні кредити надаються на термін до 30 років, таким чином, до кінця кредитування щомісячний платіж уже не буде рівноцінним тому, який вносився кілька років тому. Тому, набагато вигіднішою є класична схема.

З іншого боку, якщо позичальник має порівняно невисокий дохід і не збирається погашати кредит достроково, ануїтетна схема буде для нього оптимальним рішенням. Якщо раптом фінансове становище клієнта похитнеться, банк може надати «кредитні канікули» і позичальник на кілька місяців звільниться від погашення

основного боргу. У цьому разі вигідніше погашати кредит ануїтетними платежами.

Що стосується змішаної схеми, то використовуючи її, позичальник переплачує ще більше, ніж при ануїтеті, адже відсотки нараховуються на суму, яка меншою не стає.

Також помітною є різниця у вартості, реальна ставка за кредитами із класичною схемою погашення завжди трохи нижча (у середньому, до одного процентного пункту), ніж при ануїтеті. Проте в деяких випадках різниця може бути і зовсім невеликою – близько 0,05 процентних пункта, наприклад, за іпотечними кредитами на великі терміни.

Іпотечний кредит надається на тривалий термін, тому для його погашення вигідніше використовувати класичну схему, але, водночас не кожен клієнт «подужає» перші платежі. Отже, яка схема погашення буде оптимальною, залежить від ситуації конкретного клієнта і його фінансового становища.

### **4.3. Перспективи розвитку іпотечного кредитування в Україні**

Іпотечний ринок – один із найважливіших механізмів у ринковій економіці та є доволі вагомим показником економічного та соціального розвитку країни. Розвиток цього ринку в Україні стримується низкою проблем, що не дають змогу повною мірою використовувати іпотеку як гарантію своєчасного повернення банківських позик і не сприяють розвитку іпотечного кредитування.

Загалом перспективи відновлення іпотечного ринку України значною мірою будуть залежати від дії таких факторів, як:

- можливе поглиблення кризи, припинення співпраці з МВФ;
- нова хвиля дефолтів;
- девальвація гривні;
- скорочення або зростання доходів населення;
- відновлення світового попиту на вітчизняні товари;
- повернення капіталів в Україну;
- фінансування проектів під Євро-2012.

Без урахування зазначених вище подій аналіз реально існуючих факторів дає підстави прогнозувати на вітчизняному ринку іпотеки такі тенденції.

Ринок іпотеки до кризового періоду був досить концентрованим (понад 88% обсягів ринку належало 15 банкам). Розгортання кризи створило умови ресурсного дефіциту та спричинило низку банкрутств банків – іпотечних кредиторів першої величини. Це відкрило нові перспективи для банків з іноземним капіталом і



надійною ресурсною базою. Тривале обслуговування позичальниками іпотечних кредитів за рахунок продажу другорядних активів та приховування іпотечними кредиторами проблемних активів у 2008- 2010 рр. зумовлюють високу ймовірність зростання частки простроченої заборгованості в короткостроковому періоді. Особливості надання нових, реструктуризація та погашення діючих іпотечних кредитів за останні 2 роки свідчать про зменшення середнього строку кредитування до 10-15 років.

У 2010 р. відбулося помітне зниження відсоткових ставок за іпотечними кредитами. До кінця 2012 р. можна прогнозувати вичерпання дорогих ресурсів, залучених у 2009-2010 рр., та приведення відсоткових ставок на докризовий рівень – 15-16%. Разом з тим, відсутність у найближчі 2-3 роки інструментів залучення довгострокових стосовно дешевих фінансових ресурсів зумовлює збереження високих ринкових ризиків та ускладнює лібералізацію умов іпотечного кредитування.

В Україні важливе значення має формування регіональних ринків іпотек їхня поступова інтеграція в єдиний цілісний загальнодержавний ринок.

В основних напрямках земельної реформи в Україні на 2001–2005 рр. (схвалено Указом Президента України від 30.05.2001 р.) передбачено комплекс заходів з розвитку кредитування під заставу землі, у тому числі іпотечного кредитування. Серед них – розроблення механізму, який гарантуватиме іпотечному заставодержателю у разі невиконання забезпеченого іпотекою зобов'язання одержання задоволення з вартості заставленої земельної ділянки; розроблення заходів щодо захисту прав заставодавців; використання іпотеки для забезпечення зобов'язань за договорами купівлі-продажу земельних ділянок; підготовка та перепідготовка фахівців з іпотечного кредитування.

Найменш прогнозованою є ситуація на ринках нерухомості. Тривала невизначеність і поступова стагнація цього ринку заморожують ділову активність. Разом з тим, житлова проблема залишається гострою, рівень забезпеченості населення житлом в Україні помітно нижчий від більшості європейських країн. Це, а також незадоволений попит на житло досить скоро може повернути ринку нерухомості зростаючий тренд, що є одним із основних факторів, який посилює перспективи зростання іпотечного ринку в найближчі 5 років.

У 2009 р. відбулося помітне збільшення ролі Державної іпотечної установи на іпотечному ринку за рахунок емісії іпотечних облігацій. У найближчі роки цілком ймовірним є подальше зростання обсягів розміщених ДІУ іпотечних облігацій у межах запланованого збільшення статутного капіталу на 2 млрд. гривень. Якщо продовжить подорожчання вартості залучених вкладів, викликане браком гривневої ліквідності, то, відповідно, ставки за іпотечним кредитуванням також зростуть. Період, протягом якого може тривати зростання ставок, залежить від періоду, необхідного для стабілізації на грошовому ринку і забезпечення банками достатньої

ліквідності. Швидше за все, ставки за іпотечним кредитуванням піднімуться на 2-3 процентних пункти.

Прогнозувати строки зниження процентних ставок складно, тому як багато в чому це залежить як від економічної ситуації в Україні, так і від ситуації у світовій економіці. Можливо, через 2-3 роки ставки за іпотечними кредитами досягнуть колишніх розмірів – 12-13% річних.

Тенденції до зниження процентних ставок найближчим часом не очікується, для вітчизняних банків зовнішні ринки позик закриті, банки використовують внутрішній ресурс, а він усе ще дорогий, і це не дає змоги здешевити іпотечний кредит.

Ситуація багато в чому залежить від наявності ресурсів у банку і стабільності доходів позичальників, що впливає на можливість оформити та обслуговувати кредит. Необхідно, щоб існував певний баланс між можливостями банку а позичальника. У порівнянні з минулим роком, у першій половині 2012-го відбулося незначне поживлення ринку іпотечного кредитування за різними програмами рефінансування, яке можна охарактеризувати як поступове відновлення ринку. Одна з таких програм – іпотечне кредитування спільно з Державною іпотечною установою. На сьогодні, спільно з Державною іпотечною установою, банки можуть надавати позики під 15-16% річних. На превеликий жаль, ставки за власними банківськими програмами встановлені на рівні 20% річних. Правда, у міру збільшення кредитують організацій процентні ставки за позиками подібного виду, найімовірніше, знизяться.

Тенденція кінця 2011 р. буде посилюватися – банки все більше відкриватимуть спільні програми з ДДУ, які з точки зору цінових умов, термінів і авансів на разі є найбільш прийнятними для позичальників.

Що стосується банківських програм, то іпотечне кредитування буде швидше ситуативним, ніж системним: на невеликі суми і короткі терміни.

В умовах економічної кризи іпотека залишається одним із найбільш високо-ризикових продуктів, на який впливають неврегульованість певних законодавчих питань у частині стягнення банками предмета іпотеки, нестабільність доходів населення у зв'язку з непростю економічною ситуацією, тривалий термін кредитування за іпотечними програмами. Швидше за все, банки, які планують залишатися в цьому сегменті ринку, будуть розвивати та просувати програми з плаваючою процентною ставкою щоб уникнути високого процентного ризику. Щодо скорочення термінів кредитування та збільшення мінімальних авансів, то банки вже максимально попрацювали в кінці 2011 р., посиливши ці параметри кредитування.

Поточний рік не можна назвати роком іпотеки, оскільки банки не будуть активно просувати іпотечні програми через високі ризики в цьому сегменті кредитування в нинішній економічній ситуації.

Складно будувати якісь прогнози у світлі прийняття законопроекту «Про споживче кредитування», що сприяє суттєве збільшення операційних витрат на оформлення та супровід кредитів, зростання ризику його неповернення або ж визнання безвідсотковим, а значить, збитковим для банку. При цьому законопроект дає змогу банкам повертати заборгованість за рахунок реалізації заставного майна тільки за рішенням суду і тільки в розмірі вартості самого заставного майна. Як наслідок, банку буде дуже проблематично контролювати прибутковість за таким кредитами і управляти кредитними ризиками.

Верховна Рада України розглядає новий законопроект № 9593 «Про споживче кредитування» і він може бути незабаром прийнятий. Адже його мета – ввести жорсткі умови для роботи фінансових установ.

За словами авторів проекту, тільки строгий контроль над банками допоможе легше пережити очікувану другу хвилю економічної кризи.

Більшість банків стверджує, що за таких зміна (табл. 4.3.1), які запропоновані в законопроекті № 9593 «Про споживче кредитування», кредити від банків будуть непосильними для просування продажу або банки взагалі почнуть згортати діяльність на іпотечному ринку.

Банкіри запевняють, що плановане нововведення збільшить їх ризики. І тому доведеться їх нівелювати за допомогою більш жорстоких умов кредитування. Перший внесок за іпотекою може збільшитися до 70% від вартості житла. Крім того, банки всі свої витрати закладають у процентну ставку. Тому вона теж може зрости – на 2-3% і в середньому становитиме 26-27%. також процедура андерайтингу стане жорсткішою для зменшення ризику не повернення кредиту позичальником. Унаслідок цього іпотека стане ще більш недоступною.

Нікому не хочеться повторення ситуації з ускладнення процедури повернення депозитів юридичних і фізичних осіб. Але однією з причин цього є саме складнощі в процесі повернення кредитів, оскільки по своїй суті банківська система є балансом між залученими та наданими у кредит ресурсами.

Також безумовним є факт, що за наявності проблем у сфері іпотечного кредитування будуть проблеми й в будівельній галузі, тому що іпотечне кредитування є одним із основних джерел фінансування будівництва.

Можемо зробити такі висновки:

- прийняття згаданого Проекту призведе до ще більшого скорочення кредитування, у тому числі іпотечного;
- виконання нових зобов'язань для кредитора спричинить невиправдані витрати, які жодним чином не відшкодовуються.

У нинішніх умовах розвиток іпотечного кредитування стає в Україні надзвичайно важливим і гострим завданням подальшого здійснення кредитно-банківської реформи. Іпотечний кредит є важливим самостійним інститутом ринкової еконо-

**Перелік запропонованих змін у законопроекті № 9593  
«Про споживче кредитування», поданого на розгляд Верховної Ради України**

№	Зараз	Пропонується
1	Якщо сума, отримана від продажу іпотечного житла позичальника, недостатня, щоб погасити його борг за кредитом, банк має право отримати бракуючу частину грошей з іншого майна боржника	Заборонити банкам вимагати відсутню частину боргу, якщо суми від продажу заставного майна недостатньо, щоб погасити його повністю
2	Передача банку прав на житло в іпотечній заставі можлива або за рішенням суду, або за виконавчим написом нотаріуса, або згідно з договором «Про задоволення вимог іпотекодержателя»	Передача банку прав на житло, яке знаходиться в заставі за іпотечним кредитом, буде можлива виключно за рішенням суду
3	Клієнт має право доступу до інформації про фінустанову. Вона зобов'язана на вимогу надати тарифи на свої послуги. Але закон не зобов'язує банк розраховувати витрати позичальника за всі роки користування кредитом. Так що банку досить повідомити тільки процентну ставку і всі платежі за перший рік	Фінустанови зобов'язані повідомляти клієнтам у письмовій формі загальну суму всіх витрат, включаючи податки за всі роки користування кредитом, з наочними прикладами. Плюс, позичальник, що одержав кредит, зможе змінити умови договору
4	Банки можуть передавати колекторам право вимагати з позичальників виплату будь-якого боргу.	Заборонити банкам передавати колекторам борги позичальників-фізосіб на суму менше 50-ти мінімальних зарплат, тобто близько 50 тис. грн
5	Вказувати в рекламі докладні дані про фінпослуг не потрібно	Органи держконтролю зможуть вимагати давати в рекламі фінпослуги будь-яку додаткову інформацію. Якщо банк відмовиться, його рекламу можуть заборонити

міки; одночасно він сприяє виникненню та розвитку інших складових ринкової інфраструктури.

Аналітик ІК BG Capital Олександр Цапін вважає, що фундаментальні фактори привабливості українських активів у секторі нерухомості відносно інших країн Центральної та Східної Європи за останні роки не змінилися – як і раніше, вітчизняний ринок нерухомості є менш насиченим порівняно із сусідніми країнами.

Наприклад, у Києві на душу населення припадає на 60% менше комерційних площ, ніж у Варшаві, і на 20% менше житлової нерухомості. При цьому комерційний сегмент має найбільший потенціал, площа комерційних площ на душу на-

селення тут у 2,5 рази нижча середнього показника для столиць Центральної та Східної Європи.

У рамках комерційного сегмента найбільш привабливим є ринок торговельної нерухомості, який найменш постраждав під час кризи та досить швидко відновлюється, у першу чергу, завдяки зростанню роздрібного товарообігу.

Практично стовідсоткова заповнюваність торгових площ сприяє зростанню орендних ставок, які, за його оцінками, до 2013 р. повернуться до свого історичного максимуму 2008. Відтак відбудеться вибір вакантних площ і зростання орендних ставок в офісній нерухомості, в той час як великий надлишок логістичних площ буде стримувати зростання ставок у цій сфері.

За даними однієї консалтингової компанії, кредити на купівлю нерухомості на первинному ринку на 23.04.2012 р. надають 22 банки з числа 50 найбільших за розмірами активів. Ринок поповнився одразу двома банками – «Укргазбанк» та банк «Кредит Агріколь», у порівнянні з 26 березня цього ж року. Кількість банків, що кредитують купівлю житла на вторинному ринку, на початок травня-2012 збільшилася до 28 установ – у порівнянні з початком березня цей ринок поповнився Правекс-Банком

Одночасно з поліпшенням умов вибору позичальником нерухомості для покупки, вартість позик підвищилася. Незважаючи на зростання кількості банків що надають іпотечний кредит, на 7 травня 2012 р. середня реальна ставка за кредитами на купівлю житла на вторинному ринку строком на 20 років становила 19,73% річних. При цьому на 5 березня вона становила 19,47% річних. Таким чином, з початку весни такі позики подорожчали, у середньому, на 0,26 процентного пункту. Іпотека терміном на 10 років стала дорожче на 0,2 п.п. і обійдеться, в середньому, у 20,54% реальних річних.

Також, прес-служба банку «Аркада» констатує відновлення стійкого попиту населення на іпотечні кредити для будівництва житла. Найважливішими позитивними змінами в іпотечному житловому кредитуванні що відбулися у 2011 р. є:

- запровадження спеціальних програм кредитування за відсотковою ставкою 15% річних;
- зниження відсоткових ставок за стандартними програмами кредитування з 19% до 17% річних;
- зменшення внеску власними коштами на інвестування квартири до 30% її вартості;
- подовження строку кредитування до 30 років.

Отже, необхідною є розбудова відповідно до принципів ринкової економіки системи іпотечного кредитування та створення максимально сприятливих умов для довгострокового кредитування молоді.

В Україні на сьогодні певні кроки в напрямі усунення внутрішніх і зовнішніх

проблем у сфері іпотеки вже зроблено, але вони поки що не набули системного характеру. Тому важливою є державна підтримка, основними формами якої можуть бути:

- цільове субсидування малозабезпечених верств населення при отриманні кредиту на придбання житла, у тому числі й шляхом зниження ставок за іпотечними кредитами;
- надання податкових пільг позичальникам;
- установлення прозорих механізмів ціноутворення на ринку житла;
- підвищення реальних доходів населення;
- стимулювання розвитку вторинного іпотечного ринку;
- створення механізму, що страхуватиме ризики, зокрема шляхом надання державних гарантій за іпотечними цінними паперами;
- забезпечення реальної оцінки заставленого нерухомого майна.

Таким чином, іпотечний ринок є важливим механізмом, що сприяє залученню інвестицій, а отже, стимулює економічний та соціальний розвиток суспільства. Проте, його функціонування ще є досить недосконалим, існує доволі багато проблем, що потребують негайного вирішення. Саме державі необхідно повинні докладати всіх зусиль, щоб вирішити вказані проблеми та активізувати ринок іпотеки в Україні.

Активність іпотечного кредитування залежить від ресурсної доступності та регулятивної політики НБУ уряду країни. Ринок нерухомості, як первинний, так і вторинний, багатий на пропозиції – це позитивно впливає на ціноутворення для покупців. Активність розвитку також буде залежати від загального добробуту населення.

Українським ученим та урядовцям доцільно було б звернути увагу на сучасний досвід європейських країн, особливо на формування та розвиток іпотечного ринку. Це становить інтерес, оскільки більшість країн Європи визнають інші принципи організації іпотечного ринку, що, відповідно, реалізуються в його моделях. На противагу США, яким притаманна загальна векторність до стандартизації процесів надання кредитів, їх продажу та сек'юритизації, у Європі таке масово не відбувається, саме внаслідок великого різноманіття видів іпотечних кредитів. Принципова різниця між іпотечними ринками Європи та США помітна в питанні дострокового погашення кредиту. У США до такого феномену загалом лояльне ставлення без застосування будь-яких штрафів, безпосередні ризики дострокового погашення мінімізован завдяки механізмові діяльності MBS – паперів (mortgage-backed securities) – інструменти дворівневого вторинного іпотечного ринку цінних паперів, що забезпечені пулом заставних. На відміну від США у Європі дострокове погашення кредиту підлягає жорсткій регламентації, штрафуванню в одних країнах і навіть забороні – в інших. Разом з тим, суттєві відмінності в іпотечних моделях спостерігаються і в окремих країнах Європи.

До кризового становища на іпотечному ринку Європи можна було побачити тенденцію вирівнювання ставок за іпотечними кредитами та збільшення іпотечного кредитування.

Типи ставок у країнах застосовуються різні, в одних домінують фіксовані процентні ставки, а в інших – плаваючі, у третіх – фіксовано-плаваючі з різним за тривалістю початковим періодом. У Європі менше за все використовується фіксований тип процентних ставок, на відміну від Австрії, Іспанії, Нідерландів. Найбільш популярними фіксовані ставки є у Франції та Італії. Більшого поширення в країнах Європи, передусім у Великій Британії, Швеції, Норвегії, набули плаваючі процентні ставки, що відрізняються за процедурою їх перегляду. Досить поширеним є і третій тип процентних ставок за іпотечними кредитами, причому з довгим початковим періодом. З періодом понад 5 років фіксовано-плаваючі ставки широко застосовуються в Німеччині та Нідерландах, від 1 до 5 років – в Італії, Ірландії, Австрії, Норвегії, Великій Британії. Обидва підтипи ставок (із коротким і довгим початковим періодом) застосовуються у Швеції та Греції.

Притаманні європейському іпотечному ринкові тенденції щодо здешевлення іпотечних кредитів актуалізують проблему підвищення рівня маркетингу банківського іпотечного продукту. Водночас, відбувається постійний процес збільшення суперництва на іпотечному ринку, що призводить до посилення боротьби за потенційного клієнта. Це створює основу для посилення інноваційної складової у процесі управління таким продуктом, просування його на ринок з метою максимізації прибутку.

На сьогодні у світі існують дві моделі формування системи іпотечного кредитування: американська дворівнева та європейська однорівнева. Кожна з них має свої принципи особливості, але для України, що знаходиться на стадії становлення ринку іпотечного кредитування, важливим є використання такого західного досвіду, який максимально враховував би специфічні особливості розвитку економіки, ментальність населення, історичні умови і традиції. У контексті цього дослідження проаналізуємо американську модель іпотеки, визначимо доцільність її впровадження в Україні.

Американська модель іпотеки вважається найбільш розвинутою системою іпотечного кредитування у світі. Вона має певну історію свого розвитку, упродовж якої відбувалося поетапне будівництво іпотечної кредитної системи. Її становлення припадає на початок житлової реформи 30-х рр., що проводилась у рамках «нового курсу Рузвельта» і сприяла виходу країни з глибокої економічної кризи.

У цей період була створена система житлового інвестування з могутніми фінансовими потоками та ефективними фінансовими технологіями, основу якої становить вторинний ринок іпотечних позик.

У 1932 р. за рішенням Уряду США була створена Федеральна рада банків з пи-

тань позик під заставу житла, діяльність якої спрямована на формування джерела ліквідних банківських засобів. Раніше банки кредитували придбання нерухомості в незначних обсягах, а основним джерелом засобів для цих кредитів (нарівні з усіма іншими видами позик) виступали депозити.

З метою розвитку системи житлового кредитування була створена Корпорація кредитування домовласників, що могла рефінансувати прострочені та сумнівні кредити шляхом погашення кредитної заборгованості власними цінними паперами – облігаціями. Таким чином, протягом 3 років була погашена заборгованість на загальну суму близько 3 млрд. дол., а корпорація припинила своє існування лише в 1954 р., коли були погашені всі зобов'язання за облігаціями.

Для створення стабільного й ефективного вторинного ринку, на якому б продавалися і купувалися іпотечні кредити випускалися на їхній основі цінні папери, були створені державні структури, процедури іпотечного кредитування, що займаються стандартизацією та наданням державних гарантій за позиками та облігаціями. Так, уже в 1934 р. була створена Федеральна житлова адміністрація (Federal Housing Administration), яка стандартизувала умови надання іпотечних позик:

- відношення суми кредиту до ринкової вартості застави (loan-to-value ratio, LTV) не повинно перевищувати 80 %;
- обов'язковий первинний внесок позичальника як часткова оплата нерухомості за рахунок власних засобів (downpayment);
- відношення середньомісячної виплати за заставою до середньомісячного доходу позичальника (payment-to-income ratio, PTI) – не більше 36% (зазвичай 28%);
- розмір кредиту – не більше 200 тис. дол..

Застосування таких стандартів значно знижує не тільки кредитні ризики, а й ризики за іпотечними цінними паперами. Тому саме стандартизація іпотечних кредитів стала першим кроком на шляху до розвитку ліквідного ринку іпотечних облігацій. Різні кредити були зведені до єдиного стандарту якості, що надалі створило для операторів вторинного ринку полегшені умови для роботи з формування пулів застав і випуску на їхній основі цінних паперів.

Кредити, що відповідають установленим стандартам, називають стандартними, або «приспосовуваними», вони вільно продаються а купуються учасниками фінансового ринку. Термін кредиту, як правило, 15-30 років за відсоткової ставки 7-8% річних, при цьому стандартні позики не страхуються і не гарантуються державними інститутами. «Неприспосовувані» позики, тобто ті, що не відповідають сумі, частці позикових засобів, термінам, видам нерухомості тощо, вимагають додаткових гарантій і страхування, оскільки характеризуються вищим ризиком, а отже, є дорожчими і менш ліквідними.

Модель вторинного ринку (або дворівнева іпотечна система) заснована на тому, що кредитор продає видані іпотечні позики посередникові, і це дає змогу йому:



- підвищити ліквідність за рахунок зняття з балансу довгострокових кредитів;
- понизити ризики;
- збільшити обсяги кредитних операцій і отримати дохід, залишаючи за собою право обслуговування кредитів.

Посередник, у свою чергу, випускаючи власні цінні папери (на основі пулу викуплених кредитів) та розміщуючи їх на внутрішньому та зовнішньому ринках, передає права вимоги за цими кредитами кінцевим інвесторам – перш за все, пенсійним фондам і страховим компаніям, оскільки саме в їх розпорядженні знаходяться довгострокові ресурси. Для того, щоб інвестори, які надають засоби для досить ризикового іпотечного кредитування, погоджувалися практично на таку ж низьку прибутковість, як при інвестуванні в безризикові державні облігації, і були створені так звані іпотечні агентства, що мають статус «забезпечених державною підтримкою». У 1938 р. за рішенням Конгресу для підтримки житлового сектора і створення вторинного ринку застав було засновано Федеральну іпотечна асоціація – «Фанні Мей». З 1968 р. вона стає приватною (акціонерною) компанією, акції якої продаються на Нью-Йоркській фондовій біржі. На сьогодні це одна з найбільших фінансових корпорацій не тільки в США, а й у всьому світі.

У 1968 р. в результаті реорганізації з «Фанні Мей» була виділена Державну національну іпотечну асоціацію – «Джинні Мей», що спеціалізується на наданні державних гарантій по цінних паперах, забезпеченим пулом застав. Кредитор об'єднує певну кількість стандартних кредитів в єдиний пакет (пул) і подає заявку «Джинні Мей», яка надає державну гарантію надходження за даним пулом процентного доходу і основного боргу не пізніше за наперед обумовлені терміни. Відтак кредитор або уповноважений агентством посередник емітує цінні папери, забезпечені пулом іпотек. При цьому, такі облігації не схильні до кредитного ризику. Крім того, «Джинні Мей» працює за спеціальними житловими програмами в рамках державної підтримки тих верств населення, яким недоступні звичайні іпотечні кредити.

У 1970 р. було створено ще одну напівурядову організацію – Федеральну корпорацію іпотечного кредитування – «Фреді Мак», яка обслуговує вторинний ринок стандартних позик, не забезпечених гарантіями. Корпорація купує стандартні застави у кредитора, створює пули а продає частки в цих пулах (власні цінні папери).

Таким чином, усі три організації займаються, по суті, рефінансуванням іпотечних кредитів: агентства продають свої високоліквідні боргові зобов'язання («гарантовані» або «агентські іпотечні папери») інвесторам, а отримані від продажу кошти прямують на викуп у банків іпотечних кредитів. Хоча цінні папери «Фанні Мей» і «Фреді Мак» не мають гарантій уряду, проте особливий статус цих організацій наближує їх цінні папери за своїми інвестиційними якостями до державних.

У результаті ставки за іпотечними кредитами виявляються нижчими за ставки за державними борговими зобов'язаннями і значно нижчими від ринкових ставок за кредитами того ж рівня ризику, що й іпотечні. Крім того, кредитори мають можливість заповнити свої ресурси та видавати нові позики.

Необхідно зазначити, що останнім часом, крім урядових агентств, цінні папери на базі застав випускають і крупні приватні організації, такі як:

- Bank of Asmerica;
- Іпотечна страхова компанія «Меггі Мей»;
- «Фармс Мак» – напівдержавна фермерська корпорація іпотечного кредиту;
- Корпорація сприяння іпотечному кредитуванню;
- Корпорація «Саломон РФС»;
- Корпорація «Дженерал електрик кредит»;
- Асоціація Home Saving та ін.

Отже, на американському ринку сформувалася група фондових інструментів, за допомогою яких на сьогодні рефінансуються іпотечні кредити. Перш за все, це цінні папери, забезпечені іпотекою (заставами), mortgage backed securities (MBS). Нині ринок MBS – один із найбільш великомасштабних і динамічних сегментів не тільки американського, але і світового фондового ринку. Інвесторами цього ринку є не лише крупні інституційні інвестори, такі як: страхові компанії, пенсійні фонди, ощадні інститути, комерційні банки, трасти, а також компанії та приватні особи.

Інший різновид іпотечних цінних паперів, що набули поширення на американському фондовому ринку, – це сертифікати участі. З 1971 р. сертифікати участі стала випускати «Фредді Мак» (це агентство формує пули й емітує цінні папери), причому велика їх частина була забезпечена пулом некваліфікованих іпотек, а агентство гарантувало тільки отримання в строк процентного доходу і, крім того, офіційні урядові гарантії за цими паперами, не надавалися (на відміну від паперів державного агентства «Джінні Мей»).

Така іпотечна система США ефективно працювала до 2005-2006 рр., коли стала проявлятися майбутня іпотечна криза, яка з часом переросла спочатку в фінансову у самих Штатах, а після перетворилася на світову економічну кризу.

Підґрунтям іпотечної кризи США стала подія, що відбулася на одному з сегментів іпотечного ринку – сегменті нестандартного кредитування.

Нестандартне кредитування (subprime market) – це видача іпотечних кредитів позичальникам, які не можуть отримати стандартні іпотечні кредити, тобто видаються на пільгових засадах агентствами уряду США (Фредді Мек, Фенні Мей, Джинні Мей), позичальникам з негативною або в загалі відсутньою кредитною історією, низькою кредито- та платоспроможністю, а також більш високим ризиком неповернення.

Уже у 2006 р. приблизно 20% становили нестандартні кредити загальної кіль-

кості іпотечних кредитів, тоді як у 2002 році цей показник не перевищував 6%. Найбільш поширеною була плаваюча кредитна ставка, яка змінювалася щороку, починаючи з 2003 р. Більшість кредитів, які були на цьому ринку, здійснювали кредитування з подальшим перепродажем кредитів інвесторам, практично не маючи власних засобів, в основному залучаючи короткострокові банківські кредити.

Серед інших причин іпотечної кризи США необхідно виокремити такі:

1. Завищена оцінка пропонованої в іпотеку нерухомості, спричинена як прагненням фінансово-кредитних установ, що надають іпотечні кредити, побільше зробити (при більшій сумі іпотечного кредиту більшою сумою і процентів за ними), так і загальним невідповідним економічними показниками зростання цін на нерухомість, особливо в регіонах, створюючи в суспільстві ілюзію, що інвестиції в нерухомість найбільш стабільні, ефективні та прибуткові, а за рахунок зростання цін на житло середньостатистичний американець прагнув вирішити всі свої інші кредитні проблеми, постійно перезакладаючи власне житло (продаючи його при перекладанні самому собі), а кредитор та інвестор на цьому заробляв, створюючи іпотечну піраміду.

2. Недотримання правил безпеки іпотеки, пов'язаних із завищенням величини коефіцієнта LTV у процесі надання іпотечних кредитів та при випуску іпотечних цінних паперів. При рекомендованих 60-80% у США цей показник сягав 97-100%, тому цінні папери виявились нічим не підкріпленими, а самі кредити вигідніше було взагалі не повертати.

3. Видача кредитів позичальнику з недостатньою кредито- та платоспроможністю.

4. Підвищення процентних ставок Федеральної резервної системи пов'язане з погіршенням загальноекономічної ситуації, починаючи з 2001р.

5. Відсутність вільних власних коштів у кредиторів для відшкодування збитків.

6. Загравання та поблажливе ставлення до позичальника, особливо в разі фіктивного дострокового погашення кредиту.

7. Постійне зростання ризиковості операцій на іпотечному ринку, пов'язане зі зростанням ризиковості іпотечних цінних паперів і втратою контролю за їх емісією, що перетворило ринок на віртуальний.

8. Більшість кредитів видавалися з розрахунком на рефінансування.

9. Отже, підсумовуючи зазначене вище, окрім вказаних причин іпотечної кризи майже ідеальної іпотечної системи, є головна, що лежить в основі кожної з них, – це прагнення фінансово-кредитних закладів до отримання надприбутків.

Окреслимо перші наслідки іпотечної кризи США:

- більше 25 кредиторів, які працювали на ринку нестандартних іпотечних кредитів, припинило свою діяльність, серед них найбільший Countrywide Financial.

- націоналізовано іпотечні агентства Фенні Мей та Фредді Мек.
- підірвано іпотечний ринок США.
- іпотечна криза спровокувала фінансову, значних збитків зазнали найбільші банки, інвестиційні фонди та фінансові компанії, в першу чергу ті, що мали відношення до іпотеки, серед них: Goldman Sachs, JP Morgan Chase, Citigroup, Morgan Stanley тощо; слід відзначити резонансні банкрутства Lahman Brothers? Bear STEARNS та купівлю банком Bank of America Merrill Lunch.
- вихід кризи за межі США. Одними з перших її впливу зазнали Deutsche Bank та BNP Paribas (Франція), які вклали значні кошти в американські іпотечні цінні папери, а також Northern Rock (іпотечний банк, Велика Британія).

У Європі поширена німецька система житлових контрактних заощаджень. Згідно з нею потенційні покупці житла укладають контракт, що містить зобов'язання клієнта накопичити певну суму за певний період, як правило, за більш низькою порівняно з ринковою процентною ставкою. За рахунок залучених коштів позичальники отримують кредити також за більш низькими, ніж ринкові, процентними ставками, оскільки ресурси, отримані таким чином, дешевші для кредитора, ніж кошти, отримані на звичайному фінансовому ринку. Ця система функціонує, в основному, в Австрії та Німеччині. Її привабливість зростає за рахунок пільгового оподаткування та державних премій. В Україні базові засади цієї системи застосовуються в АКБ «Аркада».

На ринку іпотечного кредитування Данії переважають спеціалізовані іпотечні банки – обмежені організації, що контролюються Finanstilsynet (Датська фінансова рада спостерігачів), згідно з вимогами якої, в іпотечних банках обов'язковий і додатковий капітал в будь-який час повинні бути не менше 8% від активів зважених на ризик. Функціонують вісім основних іпотечних банків, які входять в Асоціацію Датських іпотечних банків; члени асоціації представляють 90% всього іпотечного ринку в країні, проте наявні лише два типи іпотечних банків, а саме: Skibskreditfonden (кредитують в основному морську галузь) та Kommunekredit (кредитують муніципалітет, компанії, організації). Їхній капітал сформований за рахунок коштів комерційних банків і національного банку. Вони випускають іпотечні облігації, забезпечені пулами кредитів, це основа формування ресурсів системи іпотечного кредитування цієї країни.

Система іпотечного кредитування Німеччини включає, як депозитний ринок, так і ринок іпотечних облігацій, її суб'єктами є: іпотечні банки – обсяг операцій охоплює 53,5% ринку, формують кредитні фонди за рахунок іпотечних облігацій; ощадні банки, що займають 25% ринку; комерційні банки, страхові компанії, кредитні кооперативи, разом охоплюють 14% ринку та державні банки, котрі відповідно займають 7,5%. Характерною рисою іпотечного ринку Німеччини є його жорстке регулювання з боку держави.

Для французької системи іпотечного кредитування, як і німецької характерною є значна участь держави. Суб'єкти іпотеки у Франції такі: кооперативні банки, які захопили 34% ринку іпотечних кредитів; комерційні банки, що займають 33% ринку; ощадні банки, обсяг операцій яких на ринку відповідає 13%; фінансово-кредитні компанії, які зайняли 20% ринку та отримують ліцензії на свою діяльність в області іпотеки, оскільки будь-які банки у Франції можуть здійснювати іпотечні операції без спеціальних ліцензій. Іпотека цієї країни фінансується за рахунок депозитів, житлових ощадних контрактів та іпотечних облігацій.

Іпотечне фінансування у Великій Британії, на відміну від Німеччини та Франції впливу держави майже не відчуває. Суб'єкти ринку іпотечного кредитування цієї країни такі: універсальні комерційні банки, що займають 72% ринку іпотечних кредитів; будівельні компанії, обсяг операцій яких на ринку іпотечного кредитування становить 20%; консолідовані кредитори, які займають трохи більше 4% ринку, інші оператори – близько 4% ринку .

На іпотечному ринку Іспанії також функціонують переважно спеціалізовані іпотечні банки, а в Італії та Австрії іпотечний ринок обслуговує універсальна банківська система і т.д. Контролюючим органом у Греції, Ірландії та Італії виступає Центральний банк, у Іспанії окрім Центрального банку, іпотечну діяльність регулює ще й Міністерство економіки тощо.

Узагальнюючи досвід розвитку іпотечного кредитування в зарубіжних країнах, слід зазначити, що саме це кредитування було одним із основних факторів економічного розвитку в США (новий курс Т. Рузвельта), в Німеччині (повоєнні реформи Ерхарда), в Аргентині («План Ковальо») та Чілі (реформи Піночета). Отже, Україна повинна сформувати ринкову систему довгострокового іпотечного кредитування, що б знизила ризик банківської діяльності й підвищила доступність іпотечних продуктів, чого нині не спостерігається, використовуючи заставу як спосіб забезпечення повернення кредитів, створила умови для звернення стягнення на заставлене нерухоме майно і можливості його реалізації у разі невиконання боргового зобов'язання, запровадивши альтернативні інструменти кредитування, що працюватимуть в умовах економіки, яка перебуває на стадії реформування.

Придбання власного житла – одна з найболючіших проблем сучасного українця. Перш за все відлякують ціни на ринку нерухомості. А процентні ставки з іпотечного кредитування, які нині досягають 20-23% річних, завеликі для більшості населення. Протягом існування іпотечного кредитування в Україні, уряд намагається втілити в життя різні іпотечні проекти на пільговій основі, що повинні забезпечити велику кількість населення, яке стоїть у черзі на житло та потребує поліпшення житлових умов.

Також урядові проекти дають змогу відновити будівельний ринок і врятувати недобудоване житло завдяки інвестиціям нових кредитів. Але нажалі більшість таких

проектів так і не вдалося втілити в життя через нестачу грошей на їхню реалізацію. Навіть не враховуючи корупційний чинник, досягнути основної цілі антикризових програм і вивести будівництво з пригніченого стану не вдалося. На жаль, Україна займає останні місця за забезпеченням населення житлом (рис. 4.3.1).

Згідно з інформації Держкомстату у 2011 р. в Україні налічувалося 17 млн. 23 тис домогосподарств. 48,3% з них проживали в окремій квартирі, ще 0,5% в комунальній квартирі. 45,3% домогосподарств мали в розпорядженні індивідуальний будинок, ще 3,4% проживали в частині індивідуального будинку. Нарешті, 2,5% сімей проживали в гуртожитку. Таким чином, у цей період часу практично половина населення України проживає в окремих квартирах, інша половина – в індивідуальних будинках.

Загалом 95,1% українських домогосподарств мають житло у своїй приватній власності, отриманій у результаті приватизації або придбання. 2,3% сімей проживають у державному житлі, 0,2% – у відомчому. Ще 2,4% орендують житло у фізичних осіб.

У 2011 році 14,2% домогосподарств України проживало в однокімнатних квартирах, 35% – у двокімнатних, 35,5% – у трикімнатних квартирах. Усього лише 15,3% сімей проживало у квартирах, в яких налічувалося чотири і більше кімнат.

При цьому 7 млн. українських сімей, або 41% загального числа домогосподарств, володіли менш ніж 13,65 кв м житлоплощі на одну людину, тобто нижче

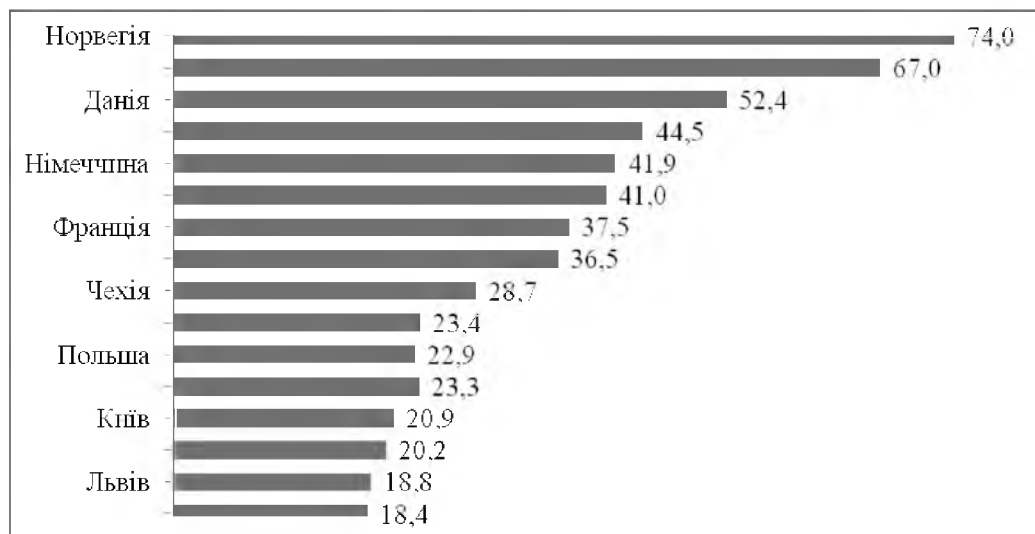


Рис. 4.3.1. Забезпеченість населення житлом у різних країнах і регіонах у 2011 році, загальної площі на одного мешканця

за мінімальну норму, передбачену в Житловим кодексо України. Із них 2 млн 600 тис. сімей (15,5% від загального числа) мати менш ніж 9 кв. м на одну людину, а 1 млн. 500 тис. сімей (9,1%) – менш, ніж 7,5 кв. м житлової площі на одну людину.

Проте, більшість українців влаштовують їхні житлові умови. За даними дослідження, проведеного компанією Research & Branding Group у 2011 р., 70,3% респондентів заявили, що не потребують поліпшення житлових умов. Ще 17,8% збираються зайнятися цією проблемою не раніше, ніж через п'ять років, а 7,4% – протягом найближчих двох-п'яти років. Усього 2,3% планує поліпшити свої житлові умови через рік, і ще 2,2% – упродовж року.

На розширеному засіданні уряду в Києві 7 березня поточного року було розглянуто новий проект держпрограми на купівлю житла під 2-3% річних у гривні терміном на 10-15 років. Упровадження іпотечної програми планується у травні 2012 року, її реалізація дасть змогу завантажити будівельні компанії, створити нові робочі місця, підвищити обсяг виробництва вітчизняних будівельних матеріалів і попит на українську металопродукцію.

Кабінет міністрів України постановою № 343 від 25 квітня 2012 р. затвердив порядок та обсяги забезпечення доступним житлом громадян, які перебувають на квартирному обліку з метою поліпшення житлових умов. Механізм здешевлення іпотечних кредитів вартістю не більше 16% річних, наданих на строк до 15 років у гривні для придбання житла в об'єктах незавершеного будівництва передбачає часткову компенсацію позичальнику фактично сплачених відсотків до рівня 3% річних за рахунок коштів держбюджету, передбачених у конкретному році.

Згідно з додатком до зазначеної постанови, станом на 1 січня на обліку з метою поліпшення житлових умов перебуває 1 138 631 млн. одиноких громадян та сімей України.

Так, зокрема, кількість тих хто потребує поліпшення житлових умов, у Києві становить 166,407 тис. і 44,761 тис. – в області; в Автономній Республіці Крим – 75,8 тис. (із яких 15,423 тис. – у Севастополі); у Донецькій області – 80,731 тис., Львівській – 73,131 тис., Харківській – 54,392 тис., Сумській – 55,783 тис., Одеській – 37,103 тис. осіб.

Затверджені Кабінетом Міністрів України заплановані обсяги із забезпечення житлом черговиків становлять 30 тис. квартир. Так, плановані обсяги забезпечення квартирами, зокрема, в Києві складають 4,384 тис. у області – 1,179 тис.; в АРК – 1,997 тис. (з яких 406 – в Севастополі); у Донецькій області – 2,127 тис., Львівській – 1,927 тис., Харківській – 1,433 тис., Сумській – 1,470 тис., Одеській областях – 978 тис. квартир.

Кабінет Міністрів на розширеному засіданні 27 квітня затвердив програму «Доступне житло», за якою черговикам будуть видаватися кредити через ПАТ «Державний ощадний банк України» (Ощадбанк) на покупку житла під 3% річ-

них у гривні і терміном на 10-15 років. ПАТ «Державний ощадний банк України» (Ощадбанк) розробив перелік документів, необхідних для участі в програмі «Доступне житло».

Процентна ставка може коливатися залежно від розміру й терміну наданого кредиту, віку позичальника, складу його сім'ї, обсягу середньомісячного доходу, що визначає рівень його кредитоспроможності.

Спочатку програма «Доступного житла» орієнтована на населення, що потребує поліпшення житлових умов, тобто, згідно з чинним законодавством, черговиків.

Якщо 10% людей які стоять у черзі на житло, становитиме молодь, яка зможе оплачувати ці 3%, то це вже 113,8 тис. осіб. Передбачених на реалізацію програми в цьому році 1 млрд. грн., і виділяє держава на реалізацію проекту повинно вистачити, щоб забезпечити житлом 30 тис. сімей. Тому «позачерговиків» також можуть брати участь в цій програмі. При цьому, передбачена можливість купівлі житла в будь-якому регіоні України, а не тільки за місцем прописки.

Така державна програма іпотечного кредитування вже близько 10 років працює для молодих сімей. У поточному році рівень компенсації становив 112 млн. грн., держава вже буде компенсувати за тими угодами, які укладені раніше. Ще 60 млн. грн. буде виділено на нові квартири. Тобто держава дає молодій сім'ї кредит на 100% вартості квартири, сім'я купує квартиру, а потім держава компенсує різницю між ставкою банку та 3%.

Пріоритетом у ході реалізації цієї програми буде первинний ринок, зокрема довгобуди. Об'єкти житлового будівництва відбиратимуть і контролюватимуть місцеві органи влади, а в програмі будуть задіяні банки першої і другої групи, відповідно до критеріїв НБУ.

Позичальник буде укладати договір із банком, банк – з забудовником. Тобто, схема виглядає таким чином: позичальник – банк – забудовник, щоб ніяких чиновників не де в цьому процесі. Мінрегіон і обласної адміністрації виступають виключно в ролі помічників, що зв'язують людину з банком і будівельником. У разі успішності даної програми, вона буде реалізовуватися і у 2013 році.

Крім того, встановлюється верхня та нижня межі платоспроможності для учасників програми. Середньомісячний дохід позичальника та членів його сім'ї, які бажають отримати кредит на житло за цим проектом, не повинен перевищувати середній максимальний річний дохід сім'ї з 3 осіб – 400 тис. гривень, нижня межа – 55 тис. гривень, тобто від 7,5 тис. до 33 тис. грн. в місяць на сім'ю. Позичальник також зобов'язаний щорічно надавати в податкову службу декларацію про свої доходи, та членів сім'ї.

У період отримання часткової компенсації квартира повинна бути основним місцем проживання, і людина не має права відчужувати або здавати в оренду квартиру протягом усього часу отримання державної компенсації.



Максимальний розмір кредиту, за яким може бути надана часткова компенсація позичальнику при обов'язковому внеску не більше 25%, згідно з документом, складе похідна показника нормативної площі житла (НПЖ) на його розрахункову вартість (РСЖ).

Так, НПЖ для самотнього громадянина, або сім'ї з двох осіб становитиме 40 кв. м загальної площі, для сім'ї з трьох і більше осіб – 58 кв. м.

Розмір РСЖ, урахувуючи місце перебування позичальника на квартирному обліку, встановлена, зокрема, для Києва – 7 тис. грн за 1 кв. м, для міст Київської області та інших центрів України, а також Сімферополя і Севастополя – 5 тис. грн за 1 кв. м, і для інших населених пунктів країни – 4 тис. грн. за 1 кв. м. При цьому, для населених пунктів, розташованих у радіусі 15 км від обласних центрів, а також Києва, Севастополя та Сімферополя, РСЖ може бути збільшена на 10%.

Проте допустиме перевищення РСЖ і НПЖ встановлено урядом на рівні не більше 25%. Усе, що вище – частковій компенсації не підлягає і позичальник оплачує різницю за свій рахунок і згідно з договором купівлі-продажу нерухомості.

Однак треба зауважити, що для реалізації програми необхідна значна сума грошей з держбюджету для компенсації процентних ставок за іпотечними кредитами.

Тож для країни такий процент на цьому етапі розвитку є недоступним. Тому необхідно знайти шляхи зниження реальної відсоткової ставки за іпотекою для усього населення до 9-10%. Такий відсоток посильний для економіки та позичальників. Іпотеку під 2-3% річних здатні надавати стабільні й високорозвинені країни (табл. 4.3.2).

Таблиця 4.3.3

**Рейтинг країн з найменшими середніми ставками за іпотекою станом на 01.12.2011 р.**

Країна	Середня відсоткова ставка, %	Виплата відсотків за сумою виданого кредиту, %
Данія	1.36	114
Швеція	2.23	117
Іспанія	2.44	123
Португалія	2.51	125
Норвегія	2.89	125

Держбюджет не витримає такого навантаження, якщо безповоротно виділяти кошти на компенсацію ставки комерційним банкам тому в Державній іпотечній установі вважають логічним надання йому ролі виконавця програми. Заявлених ставок досягти реально. Керівник установи пропонує піти не шляхом компенсації ставки банкам, а домогтися низьких ставок за допомогою збільшення статутного фонду ДІУ. При цьому, за словами керівника ДІУ, буде створено актив на пово-

ротній основі. За підрахунками ДІУ, якщо щороку виділяти по 2-3 млрд. грн., то за 5-10 років можна «кардинально вирішити проблему, пов'язану із забезпеченням доступним житлом громадян України».

Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву також бажає взятися за цю програму. Як варіант можливо збільшити частку компенсації відсоткової ставки кредитів комерційних банків молодим сім'ям та самотнім молодим громадянам. Приміром, на сьогодні фонд компенсує 7,75% ставки комбанків, але може більше, щоб людина платила тільки 2-3%. Правда, поки фонд не укладає нових договорів по даній програмі, оскільки існує заборгованість перед позичальниками за попередні роки.

Серед інших можливих механізмів реалізації «нової іпотеки» це збільшення статутного капіталу фонду. До того ж Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо посилення відповідальності та вдосконалення державного регулювання у сфері містобудівної діяльності» (№ 4220, що набрав чинності 19 січня 2011 р.) дає змогу фондові кредитувати населення для купівлі квартири за програмою «Доступне житло» під 3% річних. Знову ж таки, залишилося прописати механізми та передбачити кошти в бюджеті.

Експерти підраховали, що якщо цього року на компенсацію процентних ставок з існуючих 18% до 3% банкам направити 2 млрд. грн., то можна видати кредити на купівлю 50 000 квартир (за умови 35% першого внеску). Для порівняння: в Україні на сьогодні видано 450 тис. іпотечних кредитів.

Ця програма повинна бути довгостроковою. На кожні наступні 15 років держава, щоб, як мінімум, залишитися на тому ж рівні, повинна залучати 2 млрд. грн.

Тобто, якщо держава запусить друкарський верстат для фінансування іпотечної програми, то це спричинить черговий виток інфляції. Крім того, учасники ринку вважають, що не вирішить проблему компенсації відсоткової різниці і позикове фінансування, оскільки міжнародні ринки капіталу кредит на такі цілі не дадуть. Причому навіть за обіцяних ставок доходи населення надто низькі, щоб іпотека стала масовою, а вартість житла залишається непропорційно високою.

## Розділ 5

# Напрями розвитку фондового ринку

### 5.1. Теоретико-методичні засади функціонування ринку цінних паперів

Сучасна економічна система України орієнтована на досягнення стратегічних цілей, зокрема на забезпечення умов для її стабілізації, закріплення та розвитку тенденції неінфляційного економічного зростання. Вказанні цілі охоплюють усі сторони діяльності та спрямовані на використання механізмів перерозподілу фінансових ресурсів. Механізмом перерозподілу фінансових ресурсів країни у ринковій економіці, здатним підсилювати мобілізацію й забезпечувати оптимальний перерозподіл і використання фінансових ресурсів, виступає фінансовий ринок, незмінною складовою в структурі якого є ринок цінних паперів. Тому розвиток фондового ринку як невід'ємної частини фінансового ринку та важливого елементу національної економіки набуває першочергового значення.

Під ринками цінних паперів зазвичай розуміють такі типи ринків, де за незначний час створюються необхідні умови та відбувається швидка мобілізація, ефективний перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів і потреб суспільства шляхом здійснення емісії цінних паперів різними емітентами.

Проте, поняття «фондовий ринок» трактується різними науковцями неоднозначно, а тому доцільним є аналіз існуючих точок зору.

Ознайомившись з поглядами на визначення поняття «фондовий ринок», можна узагальнити їх в одне єдине тлумачення. А саме: фондовий ринок є однією з основних складових фінансового ринку, яка охоплює відносини, пов'язані з такими специфічними фінансовими інструментами як цінні папери, і на якому за незначний час створюються необхідні умови і відбувається швидка мобілізація, ефективний перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів та потреб суспільства, шляхом здійснення емісії цінних паперів різними емітентами.

**Узагальнення результатів дослідження щодо визначення  
поняття фондового ринку**

<b>Автори</b>	<b>Визначення</b>
1	2
Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»	Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів)
Словник сучасної економіки Макміллана	Фондовий ринок (stock market) – заклад, де торгують цінними паперами й акціями
В.Г.Пасічник, О.В.Акіліна	Ринок цінних паперів є складовою фінансового ринку, яка охоплює відносини, пов'язані з цінними паперами. Ринок цінних паперів є багатофункціональною системою, яка сприяє акумулюванню капіталу для інвестування у виробництво та соціальну сферу, структурній перебудові економіки, підвищення добробуту громадян за рахунок володіння цінними паперами та залучення їх до ринкових відносин
Н.С.Кузнецова, І.Р.Назарчук	Ринок цінних паперів являє собою сукупність відносин цивільно-правового характеру, що опосередковують рух капіталів у формі цінних паперів
В.А.Галанов	Ринок цінних паперів – це сукупність економічних відносин його учасників з приводу випуску та обертання цінних паперів
В.А. Мельник	Ринок цінних паперів являє собою досить широку сукупність суспільних відносин, які виникають і існують з приводу цінних паперів, включаючи державне та інституційно-правове їх регулювання
Н.І. Чердніченко	Ринок цінних паперів (РЦП) – це сегмент фінансового ринку, що охоплює грошовий ринок та ринок капіталів і за допомогою особливого типу інструментів – цінного паперу – забезпечує акумуляцію, розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів
Н.В. Єршоміна	Фондовий ринок – це ринок цінних паперів. Він охоплює таку частину кредитного ринку, як ринок боргових інструментів та ринок боргових зобов'язань і повністю ринок інструментів власності, тобто інтегрує та регулює всі операції, пов'язані з випуском і обігом боргових інструментів та інструментів власності

Продовження табл. 5.1.1

1	2
В.І. Павлов, І.І. Пилипенко, І.В. Кривов'язук	Під ринком цінних паперів – у широкому розумінні – розуміють такий розділ фінансового ринку, на якому за незначний час створюються необхідні умови та відбувається швидка мобілізація, ефективний перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів та потреб суспільства, шляхом здійснення емісії цінних паперів різними емітентами
Т.Б. Берднікова	Ринок цінних паперів (фондовий ринок) – це частина фінансового ринку (поряд з ринком позикового капіталу, валютним ринком та ринком золота)

Отже, ринок цінних паперів є багатофункціональною системою, що сприяє акумулюванню капіталу для інвестування у виробництво та соціальну сферу, структурній перебудові економіки. Ринок цінних паперів виступає найбільш активною частиною сучасного фінансового ринку і дає змогу реалізувати різноманітні інтереси емітентів, інвесторів (зокрема, підвищення добробуту громадян за рахунок залучення їх до ринкових відносин, шляхом володіння цінними паперами) і посередників. Значення фондового ринку як основної частини фінансового ринку продовжує зростати. Структуру останнього наведено на рис. 5.1.1.

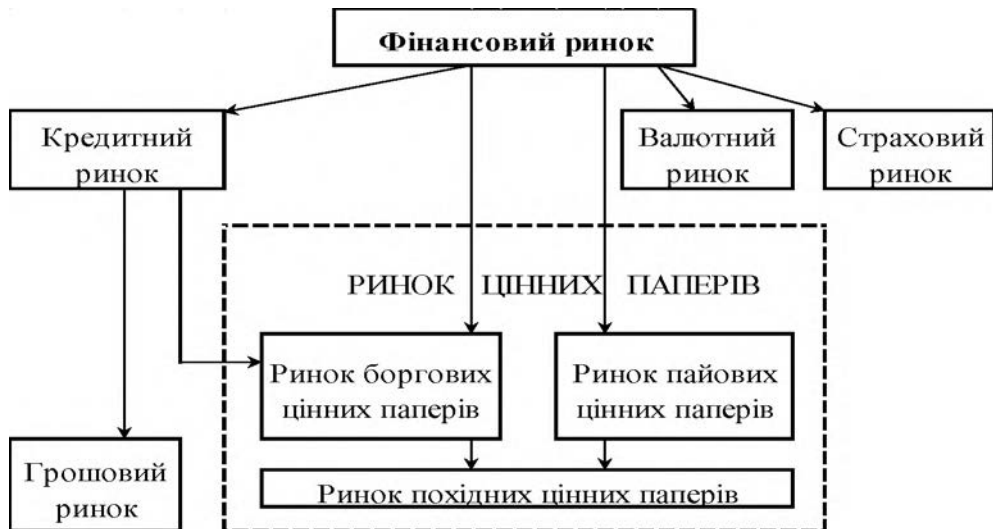


Рис. 5.1.1. Місце ринку цінних паперів у структурі фінансового ринку

Наведена вище схема демонструє, що фінансовий ринок об'єднує в своїй структурі чотири складові: ринок цінних паперів, кредитний ринок, страховий ринок, а також валютний ринок. Кожна з даних складових частин, або елементів, у свою чергу, поєднує в собі певну особливу групу ринкових відносин, що взаємопов'язані в рамках загальної системи.

Фондовий ринок займає чільне місце в структурі фінансового ринку та об'єднує в собі ринок інструментів власності (повністю) та частину кредитного ринку (зокрема, ринок боргових зобов'язань, або ринок позикових боргових інструментів). Цей ринок інтегрує операції щодо емісії та обігу інструментів власності, боргових інструментів, а також їхніх похідних – деривативів. Тобто, ринок цінних паперів виступає в економіці головною формою акумуляції та розподілу фінансових ресурсів.

Подібно до фінансового ринку, фондовий ринок також розподіляється на сектори залежно від критеріїв класифікації (табл. 5.1.2).

Розглянемо докладніше особливості кожного з наведених у табл. 5.1.2 секторів ринку:

1. З урахуванням територій, на яких розміщуються цінні папери, ринки поділяються на місцеві, національні та міжнародні.

2. Позабіржовий ринок обслуговує компанії, які не потрапили на повну біржу і вимоги до них простіші: трирічний стаж бездоганної роботи і продаж на біржі не менше 10 % своїх акцій.

3. «Торгівля з «прилавка» здійснюється цінними паперами підприємств, результати діяльності яких не дають їм змоги потрапити на фондову біржу. Це переважно акції молодих маловідомих компаній, торгівля якими жорстко не регламентована.

4. «Третій ярус» – це теж позабіржовий ринок, відмінність його від «торгівлі з «прилавка» полягає в тому, що на цьому ринку діють такі самі правила укладання угод, що і на біржі. Наслідком розвитку телекомунікаційних технологій стала поява віртуальних online-брокерів, що створили умови для інвестування через мережу Internet.

5. Первинний ринок – це ринок перших та повторних випусків цінних паперів, де відбувається їх первинне розміщення.

6. Вторинний ринок – це ринок де відбувається перерозподіл цінних паперів з первинного ринку.

7. Залежно від терміну, на який залучаються фінансові ресурси, фондовий ринок поділяється на ринки цінних паперів з установленим строком обігу і без такого, а за механізмом виплати доходів – на ринки цінних паперів з фіксованим і змінним доходом.

8. Відповідно до економічної природи цінних паперів фондовий ринок поді-

## Сектори ринку цінних паперів

Критерії класифікації	Сектори ринку
1. Суб'єкти емісії цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ринок державних позик;</li> <li>• ринок муніципальних позик;</li> <li>• цінні папери підприємств і організацій</li> </ul>
2. Територія обігу цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> <li>• місцевий ринок цінних паперів;</li> <li>• національний ринок;</li> <li>• міжнародний ринок</li> </ul>
3. Місце операцій з цінними паперами	<ul style="list-style-type: none"> <li>• фондова біржа;</li> <li>• позабіржовий ринок;</li> <li>• торгівля з «прилавка»;</li> <li>• «третій ярус»</li> </ul>
4. Спосіб розміщення цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> <li>• первинний ринок;</li> <li>• вторинний ринок</li> </ul>
5. Вид розміщення цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> <li>• пряме звернення емітента до покупця;</li> <li>• розміщення через посередника</li> </ul>
6. Термін обігу цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> <li>• фіксований термін;</li> <li>• термін не встановлюється</li> </ul>
7. Механізм виплати доходу	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ринок з фіксованим доходом;</li> <li>• зі змінним доходом</li> </ul>
8. Економічна природа цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> <li>• боргові цінні папери;</li> <li>• пайові цінні папери;</li> <li>• похідні цінні папери (деривативи)</li> </ul>
9. Поведінка суб'єктів ринку	<ul style="list-style-type: none"> <li>• «ведмежий ринок»;</li> <li>• «ринок биків»</li> </ul>

ляється на ринки: боргових, пайових цінних паперів та похідних від них. На ринку цінних паперів органів влади обертаються облігації державних (центральної влади) і муніципальних (місцевої влади) позик, на фондовому ринку підприємств (резидентів і нерезидентів) – цінні папери приватного сектору.

9. Виходячи з поведінки суб'єктів ринку, виділяють ринок, на якому переважають учасники, що розраховують на зниження цін і продають з надією купити пізніше, коли ціни знизяться ще більше, – «ведмежий ринок», та ринок, на якому переважають суб'єкти, що купують з розрахунком на підвищення цін – «ринок биків».

Отже, ціль ринку цінних паперів – акумулювати фінансові ресурси і забезпечувати можливість їх перерозподілу шляхом здійснення суб'єктами ринку різноманітних операцій з цінними паперами, тобто здійснювати посередництво в русі

тимчасово вільних грошових засобів від інвесторів до емітентів цінних паперів. Звідси можна зробити висновок, що основними завданнями фондового ринку:

- мобілізація тимчасово вільних фінансових ресурсів для конкретного інвестування;
- формування ринкової інфраструктури, яка б відповідала світовим стандартам;
- розвиток вторинного ринку;
- активізація маркетингових досліджень;
- трансформація відносин власності;
- удосконалення ринкового механізму та системи управління;
- забезпечення здійснення реального контролю над фондовим капіталом на основі державного регулювання;
- зменшення інвестиційних ризиків;
- формування портфельних стратегій;
- розвиток ціноутворення;
- прогнозування перспективних напрямів розвитку.

Виходячи з цілей та завдань фондового ринку, можна виділити основні його функції:

- 1) облікова;
- 2) контрольна;
- 3) збалансування попиту та пропозиції;
- 4) стимулююча;
- 5) перерозподільна;
- 6) регулююча.

Облікова функція проявляється в обов'язковому обліку в спеціальних списках (реєстрах) усіх видів цінних паперів, що обертаються на ринку, реєстрації учасників ринку цінних паперів, а також фіксації фондових операцій, оформлених договорами купівлі-продажу, застави, трасту, конвертації тощо.

Контрольна функція передбачає проведення контролю за дотриманням норм законодавства учасниками ринку.

Функція збалансування попиту та пропозиції означає забезпечення рівноваги попиту та пропозиції на фінансовому ринку шляхом здійснення операцій із цінними паперами.

Стимулююча функція полягає в мотивації юридичних і фізичних осіб стати учасниками ринку цінних паперів. Наприклад, шляхом надання права на участь в управлінні підприємством (акції), права на отримання доходу (відсотків за облігаціями, дивідендів за акціями), можливості накопичення капіталу або права стати власником майна (облігації).

Перерозподільна функція полягає в перерозподілі (через обіг цінних паперів)



грошових засобів (капіталів) між підприємствами, державою та населенням, галузями та регіонами.

При фінансуванні дефіциту державного та місцевих бюджетів за рахунок випуску державних і муніципальних цінних паперів та їх подальшої реалізації здійснюється перерозподіл вільних фінансових ресурсів підприємств і населення на користь держави.

Регулююча функція означає регулювання (через конкретні фондові операції) різноманітних процесів у суспільстві. Наприклад, шляхом здійснення операцій з цінними паперами регулюється об'єм грошової маси в обігу. Продаж державних цінних паперів на ринку зменшить об'єм грошової маси, а їх купівля державою, навпаки, збільшить даний об'єм.

Ринок цінних паперів як інструмент ринкового регулювання відіграє важливу роль. До допоміжних функцій фондового ринку можна віднести використання цінних паперів у приватизації, антикризовому управлінні, реструктуризації економіки, стабілізації грошового обігу, антиінфляційній політиці.

Ефективно працюючий фондовий ринок також здійснює важливу макроекономічну функцію, забезпечуючи перерозподіл інвестиційних ресурсів та їх концентрацію в найбільш дохідних і перспективних галузях (підприємствах, проектах) та одночасно відволікаючи фінансові ресурси із галузей, що не мають чітко визначених перспектив розвитку.

Загальними принципами функціонування ринку цінних паперів є:

- соціальна справедливість – забезпечення однакових можливостей для учасників ринку та спрощення доступу інвесторів і кредиторів на ринок фінансових ресурсів.
- надійність захисту інвесторів – створення необхідних умов для реалізації інтересів суб'єктів фондового ринку та забезпечення захисту їхніх майнових прав.
- регульованість – створення гнучкої та ефективної системи регулювання ринку цінних паперів.
- контрольованість – створення надійно діючого механізму обліку й контролю, попередження й профілактика проявів зловживань і злочинності на ринку цінних паперів.
- ефективність – максимальна реалізація потенційних можливостей фондового ринку щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективі сфери національної економіки, що сприятиме забезпеченню її прогресу й задоволенню життєвих потреб населення.
- правове впорядкування – утворення задовільної правової інфраструктури, яка дозволить забезпечити ефективну діяльність фондового ринку та чітко регламентує правила поведінки й взаємини його суб'єктів.
- прозорості, відкритості – забезпечення видачі інвесторам повної, доступної

та прозорій інформації, що стосується умов випуску й обігу на ринку цінних паперів, гласності фінансово-господарської діяльності емітентів, усунення проявів дискримінації суб'єктів фондового ринку.

- конкурентності – забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників, створення умов для змагання за більш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів і встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників, за умови контролю правил сумлінної конкуренції учасниками фондового ринку.

Таким чином, ринок цінних паперів виступає одним із небагатьох можливих фінансових каналів, за якими заощадження перетікають в інвестиції. Водночас ринок цінних паперів надає інвесторам можливість зберігати і примножувати їх заощадження.

Механізм функціонування фондового ринку – це взаємодія різноманітних суб'єктів ринку, пов'язане зі здійсненням фондових операцій. Даний механізм регламентується діючим законодавством України. Він безпосередньо залежить від обраної концепції розвитку ринку цінних паперів в національній економіці країни та конкретної фінансової політики того чи іншого регіону. Ефективність здійснюваної ним роботи багато в чому визначається рівнем розвитку інфраструктури фондового ринку.

Механізм функціонування ринку цінних паперів має свої специфічні особливості, які пов'язані з конкретною структурою цінних паперів, що знаходяться в обігу, діловою активністю тих чи інших учасників ринку, загальним станом економіки, обраною моделлю ринку тощо. Він має враховувати специфіку та природу окремих цінних паперів як особливих фінансових інструментів. Також цей механізм залежить від складових елементів ринку цінних паперів, тобто його структури. Окремі сектори (сегменти) ринку цінних паперів здійснюють суттєвий вплив на його розвиток. Основою механізму ринку цінних паперів виступають його учасники, якими є фізичні особи та організації, що здійснюють продаж або купівлю цінних паперів, обслуговують їх подальший оборот та розрахунки за ними. Це ті, хто вступає між собою в визначені економічні відносини з приводу кругообігу цінних паперів.

Існують наступні основні групи учасників ринку цінних паперів (рис. 5.1.2) в залежності від їх функціонального призначення:

- продавці;
- інвестори;
- фондові посередники;
- організації, що здійснюють обслуговування фондового ринку;
- органи регулювання та контролю.

Продавці – це емітенти та власники цінних паперів.

Інвестори – це ті, хто вкладає («інвестує») свій реальний капітал в цінні папери.

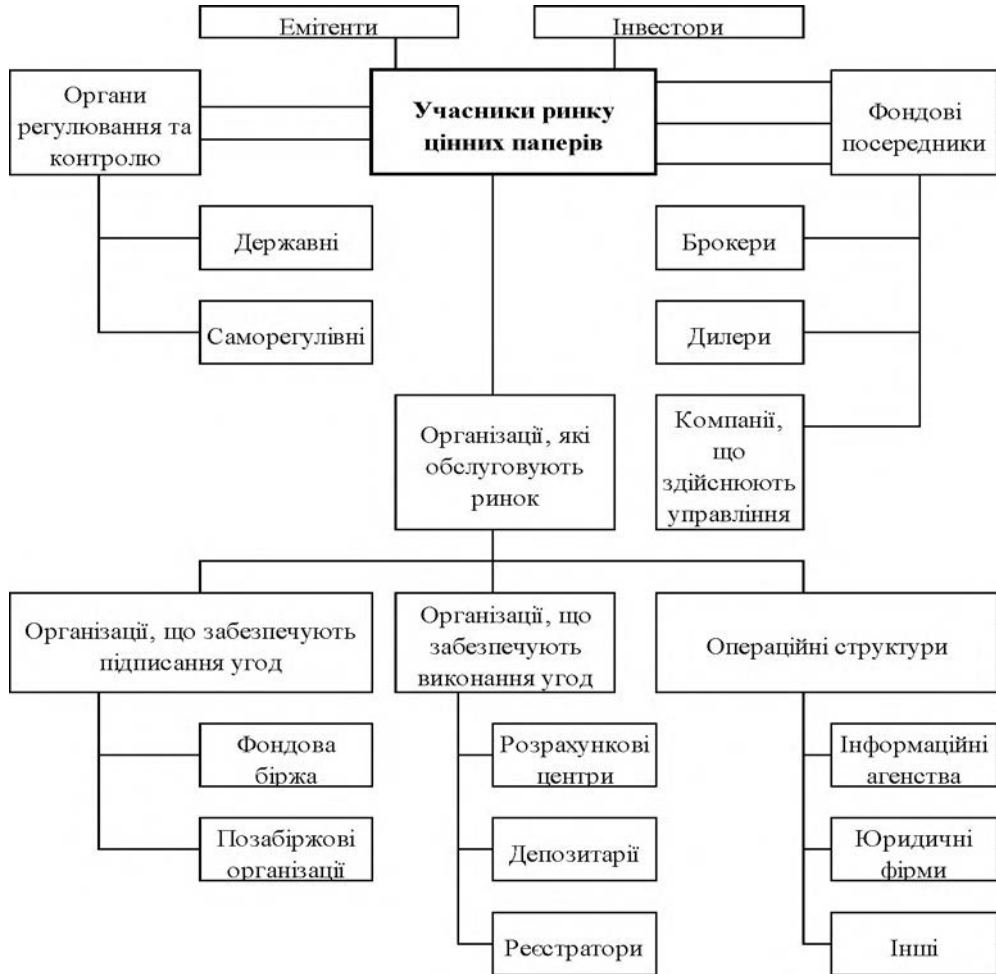


Рис. 5.1.2. Учасники ринку цінних паперів

Фондові посередники – це торговці, що забезпечують зв’язок між емітентами та інвесторами на фондовому ринку.

Організації, що здійснюють обслуговування фондового ринку, – це організації, що виконують всі інші функції на ринку цінних паперів, окрім функції купівлі-продажу даних цінних паперів.

Емітенти – це держава, комерційні підприємства та організації.

Інвестори – це населення, а також комерційні організації, зацікавленні в збільшенні (прирості) вільних грошових засобів.

Фондові посередники – це організації, що здійснюють на ринку цінних паперів брокерську або дилерську діяльність, а також підприємства, що займаються діяльністю з управління цінними паперами.

Організації, що обслуговують фондовий ринок, можуть включати:

- організаторів ринку цінних паперів (фондові біржі або позабіржові організатори ринку);
- розрахункові центри (розрахункові палати, клірингові центри);
- депозитарії;
- реєстраторів;
- інформаційні агентства та інші організації, що надають послуги учасникам ринку.

Отже, учасники ринку цінних паперів можуть здійснювати різноманітні види діяльності (брокерська, дилерська, організація торгівлі цінними паперами, ведення реєстру цінних паперів, траст, кліринг, зберігання, застава, консалтинг та ін.). Коротку характеристику основних видів діяльності на ринку цінних паперів наведено в таблиці 5.1.3.

Професійними торговими агентами в інвестиційному процесі виступають фондові брокери та дилери. У класичному розумінні посередник в особі брокера або

Таблиця 5.1.3

**Види діяльності учасників фондового ринку**

<b>Вид діяльності</b>	<b>Коротка характеристика</b>
Емісійна	Організація випуску та розміщення цінних паперів
Брокерська	Здійснення угод з цінними паперами в ролі комісiонера чи довіреної особи
Дилерська	Здійснення угод з цінними паперами від власного імені та за свій рахунок
Представницька	Представництво інтересів однієї зі сторін в угоді по цінним паперам
Консалтингова	Надання юридичних, економічних, технічних, навчальних та інших типів консультацій щодо цінних паперів
Аудиторська	Перевірка правильності ведення бухгалтерського обліку і реального фінансового стану емітента
Депозитарна	Надання послуг щодо збереження, передачі та обліку цінних паперів
Клірингова	Здійснення операцій зі збирання, перевірки й підготовки документів щодо виконання угод по цінних паперах
Реєстраторська	Ведення реєстрів власників цінних паперів
Регулююча	Правове регулювання діяльності учасників фондового ринку

дилера виконує роль фахівця, який здійснює консультації і виконує доручення свого клієнта відповідно до його мети.

Усі постачальники ринку, вкладаючи свої капітали в цінні папери, намагаються досягти власних різноманітних цілей.

У таблиці 5.1.4 відображено основні цілі суб'єктів фондового ринку.

Отже, основними суб'єктами ринку цінних паперів України виступають споживачі, постачальники, торговці, суб'єкти, що регулюють ринок та органи, що регулюють діяльність учасників ринку. Суб'єкти, що обслуговують ринок, надають послуги стосовно організаційно-технічного обслуговування операцій з цінними паперами. Основними видами діяльності учасників ринку цінних паперів є: емісійна, брокерська, дилерська, регулююча тощо.

Кожний із учасників фондового ринку, виконуючи певний вид операцій з цінними паперами, намагаються досягти певних індивідуальних цілей. Наприклад, торговці мають за мету отримання прибутку завдяки діяльності щодо знаходження джерел небанківського фінансування емітента, з одного боку, і небанківських фінансових інструментів для інвестора, – з іншого тощо. Тому, дуже важливим є забезпечення необхідних умов для діяльності кожного із суб'єктів фондового ринку, а це, в свою чергу, дозволить створити діловий та прозорий ринок, на якому будуть функціонувати різні види цінних паперів.

Таблиця 5.1.4

**Основні цілі суб'єктів фондового ринку**

Суб'єкти ринку	Основні цілі
Споживачі	Отримання додаткового джерела фінансування
Постачальники:	
домогосподарства	збереження та нагромадження заощаджень
портфельні інвестори	збільшення капіталу збільшенням вартості портфеля цінних паперів
стратегічні інвестори	контроль над підприємством з метою отримання прибутку від його діяльності
Торговці	Отримання прибутку завдяки діяльності щодо знаходження джерел небанківського фінансування для емітента, з одного боку, та небанківських фінансових інструментів для інвестора, – з іншого
Організації, що обслуговують ринок	Одержання прибутку від надання платних послуг споживачам, постачальникам і торговцям
Органи, що регулюють діяльність учасників	Некомерційного характеру, пов'язані зі встановленням «правил гри» та наглядом за їх виконанням

Цінні папери – документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

В Україні у громадському обігу можуть бути такі групи цінних паперів:

1) пайові цінні папери – цінні папери, що посвідчують участь їхнього власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів), надають власнику право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента. До пайових цінних паперів відносяться:

- a) акції;
- b) інвестиційні сертифікати;

2) боргові цінні папери – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання. До боргових цінних паперів належать:

- a) облігації підприємств;
- b) державні облігації України;
- c) облігації місцевих позик;
- d) казначейські зобов'язання України;
- e) ощадні (депозитні) сертифікати;
- f) векселі;

3) іпотечні цінні папери – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів відносять:

- a) іпотечні облігації;
- b) іпотечні сертифікати;
- c) заставні;
- d) сертифікати ФОН (фондів операцій з нерухомістю);

4) приватизаційні цінні папери – цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду;

5) похідні цінні папери – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та (або) товарних ресурсів;

6) товаророзпорядчі цінні папери – цінні папери, які надають їхньому утримувачу право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

Цінні папери за порядком їх розміщення (видачі) поділяються на емісійні та неемісійні.

Емісійні цінні папери – цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент).

До емісійних цінних паперів належать:

- акції;
- облігації підприємств;
- облігації місцевих позик;
- державні облігації України;
- іпотечні сертифікати;
- іпотечні облігації;
- сертифікати ФОН;
- інвестиційні сертифікати;
- казначейські зобов'язання України.

Цінні папери, що не належать, згідно із законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», до емісійних цінних паперів, можуть бути визнані такими Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, якщо це не суперечить спеціальним законам про ці групи та (або) види цінних паперів.

Основні цінні папери відображають основне майнове право або вимогу. До них належать акції та облігації.

Допоміжні або похідні цінні папери відображають певне або додаткове право, вимогу або умову. Такі цінні папери також називають деривативами (дериватами) і до них належать опціони, ф'ючерси, варанти тощо. Законодавство деяких країн не відносить деривативи до цінних паперів.

За суб'єктами цінні папери бувають:

- державні;
- місцевих органів влади (муніципальні);
- корпоративні (приватні) – боргові й пайові цінні папери господарських товариств. Можуть випускатися як державними, так і недержавними підприємствами залежно від їх організаційно-правової структури;
- українським законодавством передбачено, що емітентами цінних паперів можуть бути й фізичні особи.

За ступенем ліквідності:

Ліквідні цінні папери – це ті, які легко перевести в гроші або у відповідні товари без істотних втрат.

Неліквідні цінні папери – це ті, які неможливо перевести в гроші або у відповідні товари без істотних втрат.

Цінні папери за формою випуску можуть бути на пред'явника та іменні або орендні.

Права, посвідчені цінним папером, належать:

- особі, зазначеній у цінному папері (іменний цінний папір);
- пред'явникові цінного паперу (цінний папір на пред'явника);
- особі, зазначеній у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу (орендний цінний папір).

Іменний цінний папір – це цінний папір, ім'я власника якого зафіксоване на його бланку й (або) у реєстрі власників.

Цінний папір на пред'явника (пред'явницький ЦП) – це цінний папір, ім'я власника якого не фіксується безпосередньо на ньому самому, а його обіг не має потреби в будь-якій реєстрації.

Права, посвідчені орендним цінним папером, передаються шляхом вчинення на цьому папері індосаменту. Індосант відповідає за наявність та здійснення цього права.

Згідно з індосаментом, до особи, якій (або у розпорядженні якої) передаються права, посвідчені цінним папером (індосата), переходять усі ці права. Індосамент може бути бланковим (без зазначення особи, щодо якої має бути здійснене виконання зобов'язань) або ордерним (із зазначенням такої особи).

У законодавстві України встановлено, що цінні папери можуть випускатися в документарній і бездокументарній формі. Документарною формою ЦП є сертифікат ЦП, що містить зазначені законодавством реквізити відповідного виду ЦП певної емісії, дані про кількість ЦП і посвідчує право власності на ці цінні папери. Сертифікатом є бланк цінного папера, що видається його власникові.

Безпаперовий цінний папір – це зазвичай іменний, тому що в електронній пам'яті він зареєстрований на певного власника. Тому це вже не цінний папір на бланку, а електронна форма обліку власників капіталу які мають заздалегідь обумовлені права та зобов'язання щодо користувача капіталу.

Фондовими цінними паперами називаються ЦП, що є в обігу на фондових біржах (насамперед ті з них, які пройшли лістинг – спеціальний допуск до обігу на фондових біржах). В умовах України до них можна також віднести цінні папери, що котируються в системі ПФТС.

За способом обігу на ринку.

Обігові цінні папери можуть вільно продаватися й купуватися будь-якими особами на умовах, обговорених законами. Якщо це іменні цінні папери, то обов'язковою умовою такого обігові є певна процедура перереєстрації власників (індосамент). Прикладом є акції публічних акціонерних товариств. Обігові цінні папери часто називають ринковими.

Необігові ЦП не можуть вільно продаватися й купуватися на фондових ринках. Прикладом таких ЦП є акції засновників інвестиційних фондів, які мають зберігатися в депозитарії й є підлягають обігу на ринку. Такі цінні папери мають тільки



первинний ринок, тобто вони продаються емітентом, й інвестори, що їх купили, не мають права перепродажу цих паперів третім особам. Тому їх називають неринковими.

Цінні папери з обмеженим колом обігу відрізняються тим, що операції з ними можуть відбуватися з певними обмеженнями.

Якщо іменний цінний папір передається шляхом здійснення на ньому передавального напису й без реєстрації в реєстрі, що в цьому разі може бути відсутнім, то він називається ордерним ЦП (наприклад, вексель – в Україні ведеться тільки реєстр виданих векселів).

Емісійні цінні папери можуть випускатися чималими серіями, у великій кількості, і кожна серія складається обов'язково з абсолютно ідентичних за всіма характеристиками ЦП (незалежно від їх виду).

Неемісійні ЦП випускаються за необхідності поштучно або малими серіями (наприклад, вексель).

З вищенаведених даних можна зробити висновок, що будь-який цінний папір має набір характеристик, а саме: часові, просторові та ринкові.

Отже, об'єктами ринку цінних паперів є різноманітні види цінних паперів. Цінні папери є грошовими документами, які підтверджують майнові права власника документа або відносин займу. Крім того, це інструмент залучення грошових засобів, об'єкт вкладання фінансових ресурсів. Обіг цінних паперів – сфера таких видів діяльності, як брокерська, депозитарна, реєстраторська, клірингова та консультативна.

Цінні папери як об'єкт громадянських прав мають вільний характер переходу від однієї особи до іншої в порядку універсального право наслідування та не обмежені в обороті. Вони можуть бути документарними та без документарними. Цінні папери виступають як економічна та юридична категорії. Як юридична категорія цінні папери визначають наступні права: володіння ЦП, засвідчення майнових прав, право управління, засвідчення передання або отримання власності. У свою чергу, цінні папери як економічна категорія мають певні властивості та характеристики: ліквідність, доходність, курс, надійність, наявність самостійного обороту, потенціал курсової вартості тощо.

Фондовий ринок на відміну від інших організованих ринків, звичайно є одним з найбільш жорстко регульованих і регламентованих державними органами ринком. Причиною цього є особливе значення для держави надійності та стабільності системи руху капіталів, що, у свою чергу, забезпечується обігом різних видів цінних паперів і їх похідних, у тісному зв'язку цього ринку із законодавчою базою й системою правовідносин власності, що склалася в державі. Оскільки ринок цінних паперів є важливою частиною фінансового ринку, то його ефективне регулювання є актуальним завданням для розвитку національної економіки в цілому.

## Класифікація цінних паперів

Класифікаційна ознака	Групи цінних паперів	Підгрупи цінних паперів
1	2	3
<i>Часові характеристики</i>		
Строк існування	Строкові  Безстрокові	Короткострокові Середньострокові Довгострокові Відзивні
<i>Просторові характеристики</i>		
Форма існування	Паперові, або документарні Безпаперові, або бездокументарні	
Ціль використання	Інвестиційні Неінвестиційні	
Національна приналежність	Українські Іноземні	
<i>Ринкові характеристики</i>		
Порядок фіксації власника	Іменні На пред'явника	
Форма випуску	Емісійні Неемісійні	
Вид емітента (особа, зобов'язана за цінним папером)	Державні Недержавні	Муніципальні Корпоративні Приватні
Спосіб обігу	Ринкові Неринкові	
Рівень ризику	Безризикові Ризикові	Високоризикові Середньоризикові Низькоризикові
Наявність доходу, що нараховується	Дохідні  Бездохідні	Відсоткові Дивідендні Дисконтні

1	2	3
Форма обігу (порядок передачі)	Цінні папери, які передаються за погодженням сторін Ордери, або ті, які передаються шляхом наказу власника (індосаменту)	Шляхом вручення Шляхом цесії, або договору
Номинал	З постійним номіналом Зі змінним номіналом	

Причинами, що викликають необхідність активного державного регулювання ринку цінних паперів є такі:

1. на фондовому ринку значною мірою реалізуються економічні інтереси держави, під якими розуміється широкий комплекс макроекономічних та політичних пріоритетів держави та суспільства;

2. на ринку цінних паперів постійно присутні й взаємодіють різні учасники ринку. Їхні інтереси можуть вступати в протиріччя, і для стабільності та правового впорядкування ринку, регламентування дій цих учасників держава повинна вводити досить строгую систему регулювання;

3. головною діючою особою, що визначає активність і масштаби ринку цінних паперів, виступають інвестори, в якості яких можуть бути юридичні та фізичні особи. Тому виникає необхідність створення надійної системи захисту прав та інтересів інвесторів, без цього неможливо забезпечити необхідний розвиток ринку капіталів. До того ж, як інвестором у нас час часто виступає сама держава.

4. ситуація на ринку цінних паперів часто активно впливає на стабільність, прибутковість і можливості інших секторів фінансового ринку, на економіку всієї країни. Кризові ситуації в економіці часто починаються на фондовому ринку.

5. уважне й вибагливе ставлення до учасників фондового ринку з боку регулюючих органів до вітчизняних і зарубіжних інвесторів допоможе забезпечити соціальну справедливість, перебороти загрозу повного падіння авторитету України у світі. Програма й норми захисту інтересів інвесторів мають бути ефективнішими. Безумовно, при цьому не знімається завдання захисту законних інтересів й інших учасників ринку цінних паперів.

Державне регулювання фондового ринку здійснюється шляхом прийняття законодавчих та інших нормативних актів, ліцензування і контролю за діяльністю ринку цінних паперів. Для забезпечення єдиної державної політики в цій сфері створено спеціальний державний орган – Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку.

У межах своїх повноважень державне регулювання фондового ринку здійснюють також Міністерство фінансів, Національний банк, Антимоно-польний комітет, Фонд державного майна та інші державні органи України.

У всіх розвинутих країнах уряд і центральний банк є одними з найактивніших регуляторів ринку цінних паперів. При цьому, вони виступають насамперед емітентами різних видів державних цінних паперів, а також виконують певні операції на відкритому ринку в рамках реалізації заходів щодо грошово-кредитної та монетарної політики.

Національний банк України здійснює депозитарну діяльність з державними цінними паперами, що допущені до обігу в Національній депозитарній системі, виконуючи функції депозитарію та зберігача.

Роль і основні функції держави в регулюванні ринку цінних паперів звичайно зводяться до такого:

- ідеологічна та законодавча функція – розроблення концепції розвитку ринку, прийняття програми її реалізації, керування програмою, розроблення й прийняття законодавчих актів із регулювання та розвитку ринку, реалізація національних інтересів держави в умовах певних економічних і політичних пріоритетів, виконання соціальних функцій для всього товариства;
- концентрація ресурсів (державних і приватних) на меті будівництва й насамперед випереджального створення інфраструктури;
- встановлення «правил гри» – вимог до учасників, діючих операційних і облікових стандартів;
- контроль над фінансовою стабільністю й безпекою ринку – реєстрація та контроль за входом на ринок, реєстрація цінних паперів, нагляд за фінансовим станом інвестиційних інститутів, вживання заходів з їхнього оздоровлення, контроль за дотриманням учасниками ринку цінних паперів правових і етичних норм, застосування санкцій до порушників;
- створення ефективного ринку, на якому є стимули для комерційної та підприємницької діяльності й на якому кожний ризик адекватно винагороджується, забезпечення вільного й відкритого процесу ціноутворення на основі зіставлення попиту та пропозиції;
- створення за необхідності нових ринків і нових ринкових інструментів, сприяння процесові конструювання нових інструментів при збереженні важелів контролю надійності ринку й мінімізації правопорушень;
- створення системи інформації про стан ринку цінних паперів і забезпечення її відкритості для інвесторів та інших учасників ринку;
- створення умов і нормативної бази для інтеграції українського ринку в європейський і світовий фондовий ринки;
- формування системи захисту інвесторів від втрат у тому числі державних або

змішаних систем страхування інвестицій, захист учасників ринку від несумлінності й шахрайства;

- запобігання негативному впливові на фондовий ринок інших видів державного регулювання (наприклад, монетарного, валютного, податкового);
- попередження надмірного розвитку ринку державних цінних паперів, що відволікає частину грошової пропозиції інвестиційних ресурсів на покриття непродуктивних витрат держави й знижує активність на ринку корпоративних цінних паперів.

Варто також урахувати, що у зв'язку з фінансуванням державного боргу за рахунок випуску державних зобов'язань (облігацій, казначейських векселів) держава на ринку цінних паперів виступає найбільшим емітентом. Вона є найбільшим інвестором, оскільки часто продовжує залишатися повним або частковим власником багатьох підприємств, володіє великими й навіть контрольними пакетами акцій і використовує централізовані капіталовкладення в різній формі. Держава використовує інструменти ринку цінних паперів для проведення макроекономічної політики держави (наприклад, у США й інших країнах активно проводяться операції на відкритому ринку). Багато центральних банків, і зокрема Національний банк України, проводять операції на ринку державних облігацій. Усе це також є найважливішою підставою для створення ефективної системи державного регулювання й контролю фінансових ринків і ринку цінних паперів зокрема.

Особливо активну роль повинна виконувати держава і її органи на початкових етапах становлення ринку цінних паперів у країні, й це повністю стосується України. Як правило, такі ринки характеризуються значними масштабами й підвищеним рівнем ризику для фінансової та стратегічної безпеки країни, висувають високі вимоги до інфраструктури та ресурсів на її будівництво, тому різко підвищується роль держави в організації роботи цього ринку у формі, що відповідає міжнародним цивілізованим і безпечним формам.

У світовій практиці регулювання ринку цінних паперів здійснюється такими основними методами:

- реєстрація випусків цінних паперів та інформації про випуски (проспектів емісії);
- ліцензування юридичних осіб, професійних учасників ринку;
- атестація фахівців, працівників різних професійних суб'єктів фондового ринку;
- створення фондів страхування дрібних (міноритарних, насамперед приватних) інвесторів;
- аудиторський контроль над фінансовим станом емітентів та інших учасників ринку;
- сприяння створенню системи оперативного інформування інвесторів та ін-

ших учасників ринку, зокрема за рахунок різних фондових індексів ринку цінних паперів і рейтингів боргових паперів;

- створення всіх необхідних елементів інфраструктури фондового ринку;
- сприяння створенню саморегулюючих організацій учасників ринку й передача їм частини функцій з контролю над відповідними секторами ринку;
- спостереження й інспектування фондових операцій учасників ринку.

Існує дві основні моделі регулювання державою ринку цінних паперів:

1) регулювання фондового ринку здійснюється в основному державними органами, і лише невелика частина повноважень з нагляду, контролю, навчання учасників передається так званим саморегулюючим організаціям. Прикладом такої моделі регулювання ринку є Франція;

2) максимально можливий обсяг повноважень передається саморегулюючим організаціям, але держава зберігає за собою основні контрольні позиції й у необхідних випадках має широкі можливості втручатися в систему регулювання й саморегулювання. Значне місце в такій системі контролю займають не тверді державні норми, а сталі традиції, прийнята система взаємин між учасниками ринку. Прикладом такої моделі ринку є Великобританія, але й там останнім часом трохи посилили умови контролю й регулювання.

На більшості розвинених закордонних ринків прийняті змішані моделі регулювання фондового ринку, і регулювання здійснюється найчастіше самостійними органами типу комісій з цінних паперів, рідше регулювання забезпечується Міністерством фінансів або центральним банком і його органами.

Регулювання ринку цінних паперів має низку аспектів:

1. Загальний аспект – державою встановлюються правила та стандарти, обов'язкові для всіх учасників ринку й зокрема для державних органів.

2. Конкретний аспект – установлюються правила, обов'язкові для певних учасників ринку, наприклад, для фондових бірж або для торговців.

Одним із найважливіших прийомів, що забезпечує регулювання й контроль на ринку цінних паперів, є забезпечення інформаційної відкритості, яка супроводжується розширенням обсягу публікацій, підлягає обов'язковому розкриттю відповідними учасниками ринку, широкій публікації великого обсягу економічної інформації. Також обов'язкові розмежування інформації, що належить до комерційної таємниці й не належить до неї; створення загальноновизнаної системи показників стану ринку цінних паперів тощо.

Вважається, що основним принципом державного регулювання фондового ринку України є насамперед реалізація загальнодержавних інтересів, забезпечення гарантій і певної безпеки інвестиційної діяльності в нашій країні й зокрема захист прийнятих у світі прав інвесторів. В основі системи державного регулювання ринку цінних паперів є Конституція України.

Правове регулювання фондового ринку України полягає в установленні державою певного порядку взаємодії суб'єктів цього ринку й у захисті інтересів його учасників шляхом установлення певних правил, критеріїв і стандартів щодо відносин при операціях із цінними паперами.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку набула функцій давати визначення цінним паперам, тобто визначати, чи належить даний інструмент до цінних паперів.

Основні законодавчі акти, що регулюють фондовий ринок України, наведені в таблиці 5.1.6.

Регулювання фондового ринку повинно здійснюватися на законних підставах, тобто має здійснюватися тільки тими державними органами, які вповноважені відповідними законами й лише в межах своїх повноважень і встановлених процедур.

Правове регулювання ринку цінних паперів може здійснюватися державними органами (державно-правове регулювання) й окремими інститутами (інституційно-правове регулювання). Обидва види регулювання доповнюють один одного й пов'язані між собою. В Україні прийнято систему державного регулювання з можливістю передачі низки другорядних функцій деякими інститутами.

Розроблені та прийняті державними органами правила, критерії й стандарти є обов'язковими для всіх учасників фондового ринку. Звісно, що порушення норм із боку окремих учасників ринку порушує права інших, різною мірою зачіпає їхні інтереси, й тому всі повинні бути зацікавленими в створенні діючої системи законодавчого регулювання ринку цінних паперів.

Таблиця 5.1.6

**Структура фондового ринку України й системи нагляду за діяльністю учасників ринку цінних паперів**

<b>БАЗОВИЙ ЗАКОН</b>	<b>ЗАКОН «ПРО ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ»</b>					
<b>Державний регуляторний орган</b>	Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку					
<b>Основні функції</b>	Розроблення норм, ліцензування й нагляд за діяльністю учасників фондового ринку					
<b>Законои</b>	«Про цінні папери та фондовий ринок» «Про національну депозитарну систему» «Про інститути спільного інвестування» та інші					
<b>Суб'єкти ринку</b>						
Емітенти цінних паперів	Інвестори (резиденти, нерезиденти)	Фінансові посередники	Організатори торгівлі (біржі, ТІС)	Інститути спільного інвестування	Комерційні банки	Учасники депозитарної системи

Отже, основними органами законодавчого регулювання фондового ринку України є: Верховна Рада, Президент, Кабінет Міністрів, Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку.

## **5.2. Оцінка сучасного стану розвитку ринку цінних паперів**

Національний банк України разом з комісією регулює роботу банків на ринку цінних паперів.

Судові органи забезпечують проведення арбітражу й вирішення різних суперечок між учасниками ринку.

Органи інституційного регулювання здійснюють регулювання як у межах внутрішнього устрою цих інститутів, так і в межах взаємодії між ними й іншими учасниками ринку, у межах співробітництва з державними органами.

Державне регулювання українського ринку цінних паперів виконується з такими основними цілями:

- реалізації єдиної державної політики у сфері випуску й обігу цінних паперів і їх похідних;
- створення умов для ефективної мобілізації й розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів;
- одержання учасниками ринку інформації про умови випуску й обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги й характер угод із цінними паперами й іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів;
- забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на цього ринку;
- гарантування прав власності на цінні папери;
- захист прав учасників фондового ринку, недопущення незаконних операцій інсайдерів;
- дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства;
- попередження монополізації й створення умов для сумлінної конкуренції на цьому ринку;
- забезпечення контролю й прозорості ринку цінних паперів.

Не всі ці стандартні цілі комісії поки що вдалось реалізувати, але вони поставлені, її керівники постійно декларують своє прагнення зробити ринок цивілізованим відповідно до світових норм.

Важливе місце в становленні системи державного регулювання ринку цінних паперів займає прийнятий у жовтні 1996 р. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (№ 475/96-ВР).



Відповідно до цього Закону визначаються цілі й форми державного регулювання, види професійної діяльності, повноваження органів державного регулювання, завдання й повноваження Комісії з цінних паперів і фондового ринку, повноваження саморегульованих організацій, відповідальність за порушення тощо.

Відповідно до Закону України «Про запобігання й протидію легалізації (відмиванню) доходів, отриманих злочинним шляхом» в Україні створена система фінансового моніторингу, що складається з двох рівнів – первинного й державного.

Суб'єктами первинного фінансового моніторингу є фондові біржі, професійні учасники ринку цінних паперів, інститути спільного інвестування, комерційні банки. Ці суб'єкти повинні виявляти й реєструвати фінансові операції, що підлягають фінансовому моніторингу, й передавати інформацію про них Державному департаменту фінансового моніторингу не пізніше трьох днів з моменту реєстрації.

Суб'єктами державного фінансового моніторингу є центральні органи державної влади, які, відповідно до закону, виконують функції регулювання й нагляду за діяльністю юридичних осіб, і департамент державного фінансового моніторингу Міністерства фінансів України.

Серед фінансових операцій, які можуть бути віднесені до таких, що підлягають моніторингу з метою протидії легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом, належать такі операції на ринку цінних паперів:

1. Одержання права власності на пакет цінних паперів, сумарна номінальна вартість яких перевищує 80000 грн., за договорами дарування або міни.
2. Виконання операцій із вексями, зокрема з індосаментом на пред'явника або бланковим індосаментом.
3. Купівля-продаж без участі торговця цінними паперами пакета цінних паперів, сумарна вартість якого дорівнює або перевищує 80000 грн.

Особлива увага при цьому повинна приділятися операціям із резидентами з офшорних територій.

Важливе місце в Законі займає визначення професійної діяльності на ринку цінних паперів. Відповідно до Закону:

Професійна діяльність на ринку цінних паперів – підприємницька діяльність із перерозподілу фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів і організаційного, інформаційного, технічного, консультаційного і іншого обслуговування випуску й обігу цінних паперів, що є, як правило, винятковим або переважним видом діяльності, якщо інше не передбачено законодавством.

Поєднання окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку не допускається, крім випадків, передбачених Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» та іншими актами законодавства, які регулюють порядок здійснення окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку.

Організатори торгівлі не можуть провадити інші види професійної діяльності на фондовому ринку, якщо інше не передбачено законом. Організатори торгівлі можуть здійснювати діяльність з проведення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів), які покладаються на такого організатора торгівлі.

Діяльність торговця цінними паперами може поєднуватися з діяльністю зберігача цінних паперів. У разі отримання зберігачем цінних паперів ліцензії на провадження діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів зберігачу забороняється здійснювати будь-які операції з цінними паперами, реєстр власників яких він веде, крім операцій реєстратора за договором з емітентом.

Діяльність із ведення реєстрів власників іменних цінних паперів є виключним видом діяльності, що може поєднуватися з діяльністю зберігача цінних паперів і торговця цінними паперами, а також з діяльністю компаній з управління активами у випадках, передбачених законом.

Поєднання діяльності з управління активами інституційних інвесторів з іншими видами професійної діяльності на фондовому ринку забороняється, крім діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів інститутів спільного інвестування у випадках, передбачених законом.

Ліцензійні умови, зокрема вимоги до розміру статутного та власного капіталу, порядку його визначення, ліквідності, кваліфікаційні вимоги до фахівців професійного учасника фондового ринку, необхідні умови договорів, які укладаються під час провадження професійної діяльності на фондовому ринку, встановлюються законами України, що регулюють провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку, та нормативно-правовими актами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Професійна діяльність на ринку цінних паперів, і зокрема посередницька діяльність з випуску й обігу цінних паперів, відбувається юридичними та фізичними особами винятково на підставі спеціальних дозволів (ліцензій). Відповідно до діючого з 2006 року законодавства передбачений один вид діяльності на ринку цінних паперів – професійна діяльність, яка поєднує в собі всі ті види діяльності по спеціалізації, які перераховані вище. Також у законі є визначення інвестора: інвестор на ринку цінних паперів – фізична або юридична особа, що придбаває цінні папери від свого імені й за свій рахунок з метою одержання доходу або збільшення вартості цінних паперів. Або одержання відповідних прав, яких набуває власник цінних паперів відповідно до діючого законодавства.

Одним із основних важелів розвитку та індикаторів стану сучасних національних економік є фондовий сегмент фінансового ринку. Останнє десятиріччя вітчизняний ринок цінних паперів розвивався дуже динамічно, але вплив світової фінансової кризи надав йому нової якості, що спонукає до пошуку нових фондових інструментів, організаційних і структурних рішень.

Фінансова криза та власні внутрішні диспропорції вітчизняної економіки призвели до загострення ситуації як на валютному і грошово-кредитному, так і на фондовому ринку. На фоні девальвації гривні, кризи ліквідності банківської системи, значного зниження виробництва та інвестицій, відпливу капіталу ризику ринку цінних паперів (і так слабorozвинутого) були надзвичайно високими. Незважаючи на це, протягом останнього десятиліття у даному сегменті відбулося чимало важливих змін. Фондовий капітал поступово почав посідати помітне місце як у монетарній політиці, так і в перспективах поліпшення інвестиційного клімату.

За підсумками десяти останніх років український фондовий ринок збільшився майже у 15 разів, що є найвищим показником зростання не тільки серед країн, що розвиваються, а й у світовому масштабі. Такі темпи зумовлені передусім низькою базою порівняння, масовою приватизацією у пострадянський період, інституційним переходом до ринкових відносин.

Проаналізувати рівень організації ринку та його кон'юнктури дозволяють такі інструменти як фондові індекси. Зокрема, індекс першої фондової торговельної системи (ПФТС) та індекс українських акцій УХ.

Індекс ПФТС розраховується щодня за результатами торгів ПФТС на основі середньозваженої ціни за угодами. У «індексний кошик» входять найліквідніші акції, за якими відбувається найбільше число угод.

Дата 1 жовтня 1997 року є базовим періодом, з якого розпочинається розрахунок індексу. Суть даного індексу – відсоток росту середньозважених цін акцій «індексного кошика» відносно базового періоду.

Для розрахунку беруть лише ті акції, що є у вільному обігу на фондовому ринку. Не враховуються такі, що перебувають у власності держави, емітента, стратегічних інвесторів, менеджменту і трудового колективу, а також у перехресному володінні. Така методика розрахунку підвищує вплив на індекс цінних паперів підприємств, приватизація яких завершена.

Найвищої позначки фондовий ринок сягнув напередодні розвитку світової фінансової кризи, перевищивши в 30,6 рази показники розвитку 2000 року. Але 2008-2009 роки характеризувалися стрімким падінням (рис. 2.1). Протягом всього першого кварталу 2009 року ринки скорочувалися, повторюючи негативну динаміку інших економічних показників, що тривало починаючи із середини 2008 року. В цей період індекс ПФТС знизився до позначки 199,12 пункту 6 березня (-83,5% з початку низхідного тренду в січні 2008 року, -33,9% з початку 2009 року). Після цього відновилося зростання, яке характеризувалося занадто високими темпами, зокрема, у другому кварталі, помірною сезонною корекцією і наступною активізацією в літні місяці та волатильною динамікою останнього кварталу, протягом якого відбулося певне відновлення обсягів торгів. Найвищого значення року (661,1 п.) індекс ПФТС сягнув 16 жовтня (+232,0% з початку відновлення зрос-

тання, +119,3% з початку 2009 року). На кінець року індекс ПФТС становив 572,91 пункту (+90,1% з початку 2009 року, +1362% з початку 2000 року), індекс Української біржі – 1455,47 пункту (+91,6% з початку 2009 року). Індекс ПФТС за минулий рік знизився на 45,19% – з 975,08 до 534,43 пункту (у 2010 р. Індекс ПФТС зріс на 70,2%).

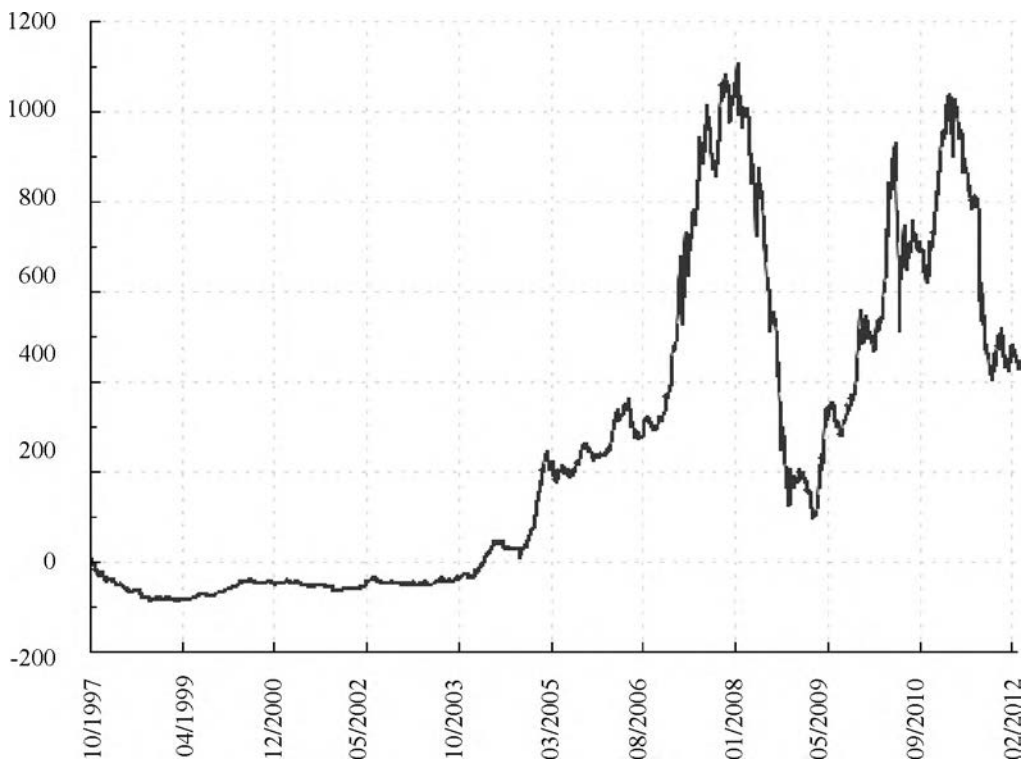


Рис. 5.2.1. Динаміка індексу ПФТС за 1997-2012 рр.

Індекс UX (UX-індекс, Індекс Української біржі) – український фондовий індекс за даними торгів Української біржі. Розраховується в реальному часі: значення індексу публікуються щоп'ятнадцять секунд між 10:30 та 17:30 (за київським часом) та транслюються всім учасникам торгів через біржовий термінал.

Початкове значення індексу – 500. Датою відліку індексу є 26 березня 2009 року – початок регулярних торгів на Українській біржі. Індекс є зваженим за капіталізацією з врахуванням вільних акцій (free float).

Індекс розраховується як відношення сумарної ринкової капіталізації цінних паперів індексного кошика (включених до списку для розрахунку індексу) до

сумарної ринкової капіталізації цих паперів на дату базового періоду помножене на початкове значення індексу (500), а також на поправковий коефіцієнт (рис. 5.2.2).

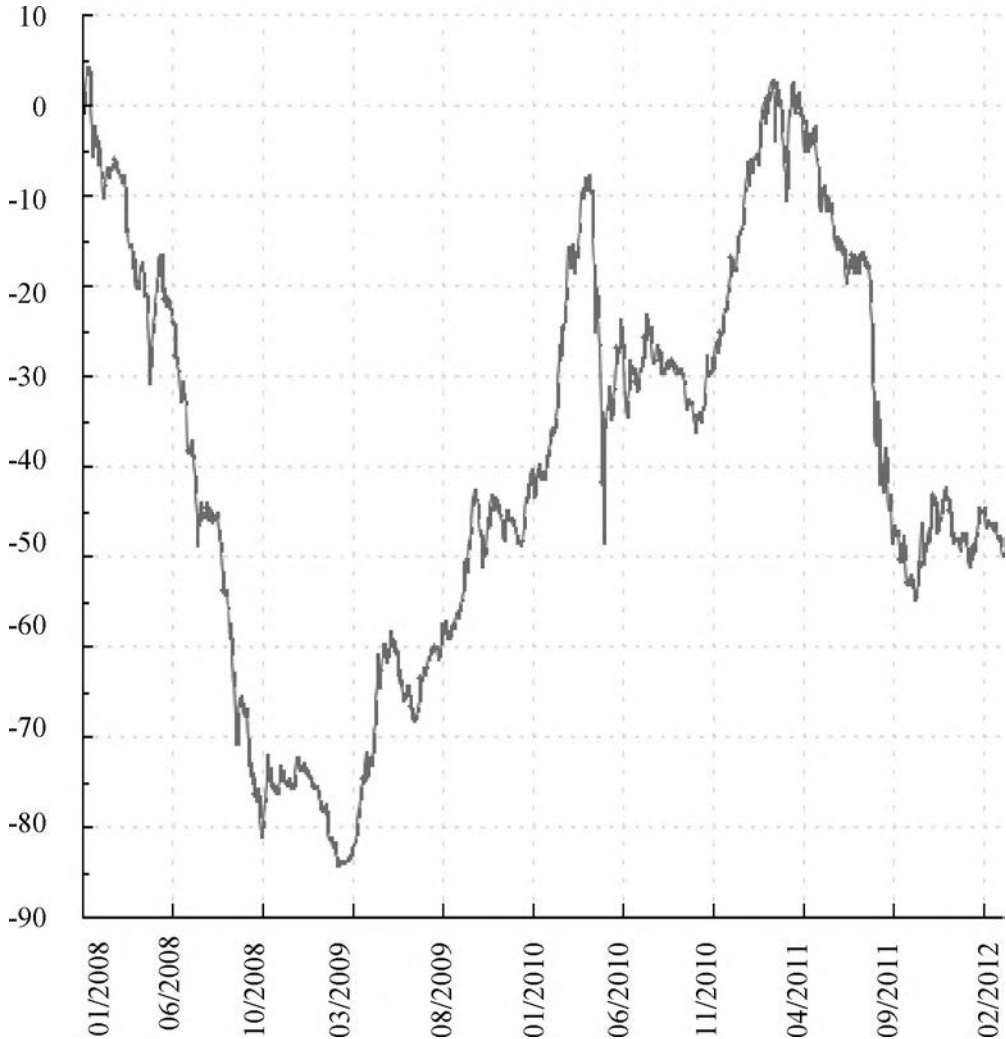


Рис. 5.2.2. Динаміка індексу UX за 2008-2012 рр.

Склад індексного кошика визначається Індексним комітетом та складається з щонайменше 10 найліквідніших акцій українських компаній. Вибір акцій здійс-

нюється на основі експертної оцінки. Планується регулярний розгляд складу кошика 16 березня, 16 червня, 16 вересня та 16 грудня.

На таку динаміку індексів у 2009-2012 роках вплинули: загальна кризова ситуація в економіці (падіння ВВП, збиткова робота підприємств, відсутність структурних економічних реформ, девальваційний тиск тощо), зниження рейтингів України за всіма міжнародними рейтинговими агенціями у першому кварталі; коливання зовнішнього новинного фону світової макростатистики та корпоративної звітності; різкі коливання цін на нафту й дорогоцінні метали; реалізація програми кредитування Стенд-бай (stand-by) МВФ і співпраця з іншими міжнародними фінансовими організаціями; волатильність відносин НАК «Нафтогаз України» і ВАТ «Газпром» у питаннях функціонування ГТС та інші чинники, проте вже з 2010 року спостерігається відновлення зростання цього індексу.

Аналіз динаміки основних фондових індексів переконує, що вітчизняний ринок почав повторювати світову динаміку фондових ринків у останні 3,5-4 роки, особливою яких є високі порівняно зі світовими темпи як низхідного, так і висхідного трендів. Це свідчить не лише про розвиток інтегрованості української економіки у світовий економічний простір, зокрема через її експортну орієнтованість, а (що суттєвіше) й про поширення фінансових глобалізаційних процесів на Україну саме в даний період. Беззаперечним це стало саме під час кризових процесів останніх років, оскільки період економічного зростання відбувався в Україні не синхронно порівняно з динамікою світових ринків.

Первинний ринок зростав швидше вторинного, за обсягами перевищивши його вчетверо, та визначався такими тенденціями:

1. Першими за обсягами емісій є в основному акції товариств з обмеженою відповідальністю. Проте, останнім часом спостерігається суттєве збільшення емісій акціонерних товариств у зв'язку з їх реорганізацією. До цього часу ринок акцій відігравав провідну роль, але це було пов'язано більше зі специфікою перерозподілу власності в процесі приватизації, аніж із інвестиційним спрямуванням його діяльності. Про це свідчить власне перевага обсягів первинного ринку порівняно із вторинним (рис. 5.2.3);

2. У січні-грудні 2011 року НКЦПФР було зареєстровано 558 випусків акцій загальним обсягом 57,79 млрд. грн. Такий показник виявився на 17,2 млрд. грн. більшим за результат аналогічного періоду 2010 р.

3. Значні за обсягом випуски акцій з метою збільшення статутного капіталу були зареєстровані такими банківськими установами: ПАТ «Кредит промбанк», ПАТ «Всеукраїнський банк розвитку», ПАТ «Діві банк», ПАТ АКБ «Імексбанк», ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України», ПАТ КБ «Надра», ПАТ «Альфа-Банк», ПАТ «Банк» «Петрокоммерц-Україна», ПАТ «Родовід Банк», ПАТ

АБ «Брокбізнес-банк», ПАТ «Марфін банк». У цілому протягом року банками було здійснено 97 випусків на суму 32,95 млрд. грн.

4. 2005-2008 роки характеризуються розвитком обігу корпоративних боргових цінних паперів. При чому частка облігацій, випущених банками та страховими компаніями, серед усіх облігацій підприємств зросла з 8% у 2004 році до 43% у 2007 році, під час кризи знизилася – до 23% у 2008 році, а у 2009 році ці емісії взагалі не проводилися. Така ситуація спричинена дефіцитом вільних ресурсів суб'єктів ринку, стрімким зростанням обсягів проблемних облігацій, що вплинуло на загальний спад боргових залучень у 2009-2011 роках. У 2010 році НКЦПФР було зареєстровано 127 випусків корпоративних облігацій на суму 9,41 млрд. грн., що на 696,24 млн. грн. менше за показник 2009 р. (10,11 млрд. грн.). Обсяг випуску облігацій підприємств становив 6,26 млрд. грн., а облігацій банків – 3,15 млрд. грн. При цьому протягом 2010 року НКЦПФР не зареєструвала випусків облігацій місцевих позик.

5. У 2011 році НКЦПФР було зареєстровано 209 випусків облігацій підприємств на загальну суму 35,7 млрд. грн., що на 26,21 млрд. грн. перевищує показник 2010 року, а також 5 випусків опціонів на суму 3,44 млн. грн., що на 0,87 млн. більше

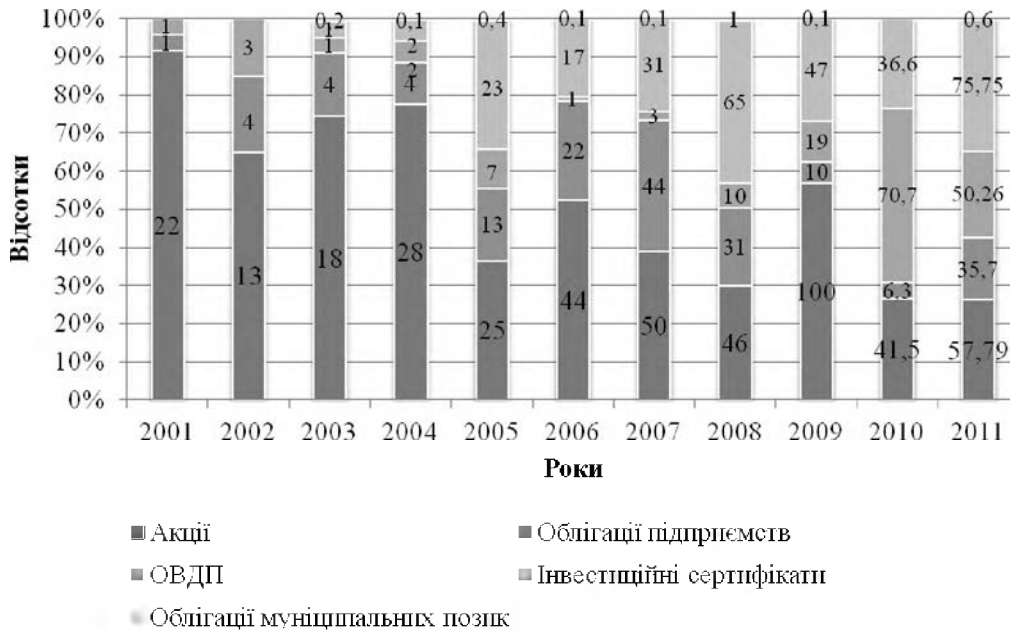


Рис. 5.2.3. Структура торгів за інструментами на первинному ринку у 2001-2011 роках, млрд. грн.

за показник минулого року. За минулий року Комісія зареєструвала 8 випусків облігацій місцевих позик на суму 584,5 млн. грн., емітентами яких виступили такі органи самоврядування: Верховна Рада Автономної Республіки Крим (400 млн. грн.); Запорізька міська рада (25 млн. грн.); Черкаська міська рада (60 млн. грн.); Харківська міська рада (99,5 млн. грн.).

6. Обсяг випусків інвестиційних сертифікатів ПФ, зареєстрованих НКЦПФР за січень-грудень минулого року, становив 75,75 млрд. грн., що на 39,15 млрд. грн. більше за показник аналогічного періоду 2010 року. У свою чергу обсяг зареєстрованих випусків акцій КІФ зменшився у порівнянні з попереднім роком на 103,17 млн. грн. і становив 8,77 млрд. грн. (рис. 5.2.4).

7. Оскільки ринок корпоративних облігацій знаходиться на стадії формування, великий вплив на загальну тенденцію його розвитку мають найбільші емісії облігацій протягом кожного року. У таблиці 5.2.1 показано перелік п'яти

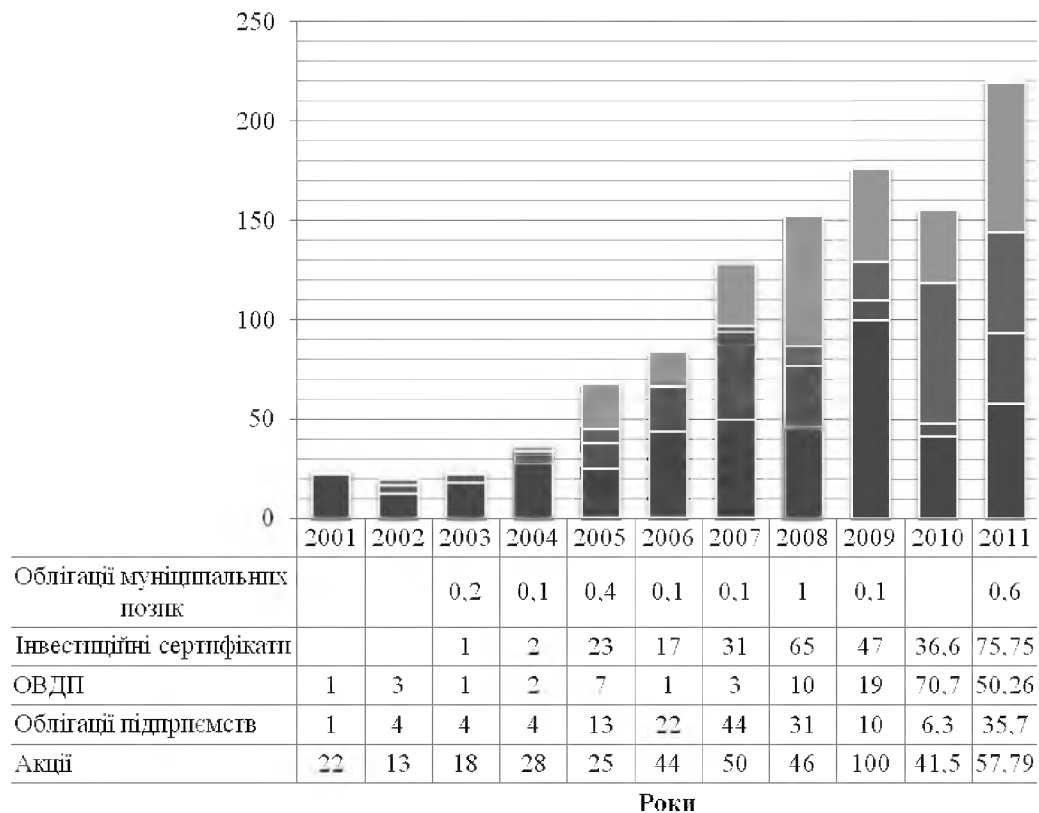


Рис. 5.2.4. Емісія цінних паперів на первинному ринку у 2001-2011 роках, млрд. грн.



**Перелік емітентів, що зареєстрували найбільші випуски  
облігацій у 2008-2011 роках**

<b>Перелік емітентів, які зареєстрували найбільші випуски облігацій у першому півріччі 2011 року</b>		
Назва емітента	Обсяг випуску, млн. грн.	Частка в загальному обсязі емісій, %
ТОВ «ЕСУ»	5300,00	31,96
ПАТ Комерційний банк «ПриватБанк»	2000,00	12,06
ПАТ КБ «Правекс-банк»	500,00	3,02
ТОВ Агрокомплекс «Зелена долина»	300,00	1,81
ПАТ «Київхліб»	150,00	0,90
<b>Перелік емітентів, які зареєстрували найбільші випуски облігацій у 2010 році</b>		
Назва емітента	Обсяг випуску, млн. грн.	Частка в загальному обсязі емісій, %
ПАТ Комерційний банк «ПриватБанк»	1000,00	10,46
ТОВ Ковчег	805,74	8,43
ПАТ Дочірній банк Сбербанку Росії	750,00	7,84
ТОВ Будспеєсервіс	540,02	5,65
ДП Державний міжнародний аеропорт «Бориспіль»	500	5,23
СУМА	3595,76	37,61
<b>Перелік емітентів, які зареєстрували найбільші випуски облігацій у 2009 році</b>		
Назва емітента	Обсяг випуску, млн. грн.	Частка в загальному обсязі емісій, %
ДП «Харківське державне авіаційне орденів Жовтневої революції та трудового червоного прапору виробниче підприємство»	1620,00	16,03
ДП Київський авіаційний завод «Авіант»	858,00	8,49
ЗАТ «Сільпо Рітейл»	350,00	3,46
ДП «Донецька залізниця»	250,00	2,47
ДП «Придніпровська залізниця»	220,00	2,17
СУМА	3298,00	32,62

Продовження табл. 5.2.1

<b>Перелік емітентів, які зареєстрували найбільші випуски облігацій у 2008 році</b>		
Назва емітента	Обсяг випуску, млн. грн.	Частка в загальному обсязі емісій, %
ЗАТ «Донецьксталь» – металургійний завод»	600,00	1,92
ТОВ «А.В.С.»	504,34	1,60
ВАТ «Енергопостачальна компанія Одесаобленерго»	500,00	1,59
ВАТ АКБ «Форум»	500,00	1,59
ВАТ АК інноваційний банк «УкрСиббанк»	500,00	1,59
СУМА	2604,34	8,29

емітентів, які зареєстрували найбільші випуски облігацій протягом 2008-2011 років.

8. Суттєве зростання емісій облігацій внутрішньої державної позики в 2008-2010 роках у порівнянні з попередніми роками, стрімке підвищення ставок доходності з причини недовіри суб'єктів ринку, збільшення внутрішнього боргу, а також дефіциту вільних коштів банків. Загальний випуск ОВДП у 2009 році становив 74,5 млрд. грн., з яких 47,7 млрд. грн. – для формування статутних капіталів банків НАК «Нафтогаз України», 8,0 млрд. грн. – для реструктуризації залишку заборгованості уряду перед НБУ, 18,9 млрд. грн. – для фінансування дефіциту бюджету.

Порушена проблема криється у методологічній основі погашення внутрішнього боргу. Урядом передбачено фонд обслуговування цього боргу в державному бюджеті України для фінансування витрат із розміщення, рефінансування, виплати доходу та погашення боргових зобов'язань уряду. До цього фонду повинні зараховуватися 50% коштів, отриманих від приватизації майна державних підприємств. Така норма діє від часу прийняття закону в 1992 році без змін. Та якщо у 2000-2007 роках середньорічна сума надходжень від приватизації становила 5,03 млрд. грн., то за 2008-2009 роки надійшло відповідно 0,5 млрд. грн. і 0,8 млрд. гривень. Оскільки доходи від приватизації зменшуються, відповідно зменшується й наповнення фонду, що спонукає покривати боргові зобов'язання за рахунок нових емісій, як це не відбувалося у 2009 році.

Але відповідний спеціальний фонд так і не було створено, тож обслуговування ОВДП відбувається за рахунок загального фонду державного бюджету. Тому потрібно внести зміни до відповідного законодавства для створення комплементарних джерел погашення та обслуговування внутрішнього боргу.

Вторинний ринок характеризували такі тенденції (рис. 5.2.5):

1. Галузева структура випуску та динаміка обігу цінних паперів окремих емі-

Напрями розвитку фондового ринку



Рис. 5.2.5. Структура торгів за інструментами на вторинному ринку в 2001-2011 роках, млрд. грн.

тентів загалом відповідає галузевій структурі економіки та її динаміці, про що свідчать індексні кошики торговельних майданчиків та рейтинги цінних паперів, які переглядаються з належною періодичністю (рис. 5.2.6);

2. Протягом 2001р. – першого кварталу 2008 року зростали обсяги торгів за основними інструментами (акціями та облігаціями підприємств); суттєве їх зниження пов'язане з початком кризового періоду. Прямо пропорційний зв'язок між фондовими індексами та обсягами торгів, що спостерігається в інших країнах, підтверджує тезу про необхідність та важливість стабільності фондового сектору фінансового ринку як чинника стимулювання інвестиційної привабливості.

3. Основним інструментом торгів ЦП з 2002 по 2008 рік були корпоративні боргові цінні папери, і лише в 2009 році торги акціями перевищили за обсягами торги облігаціями підприємств. Пояснюється це з одного боку, реорганізацією акціонерних товариств, і зменшенням емісій, а отже, й торгів облігаціями – з другого.

4. У 2008-2011 роках відновився вексельний обіг. Обсяг операцій з векселями з листопада 2008 року збільшився у 3-5 разів порівняно з 1999-2002 роками, а структура операцій змінилася в бік менш ризикових унаслідок кризи та погіршення фінансового стану клієнтів – споживачів вексельних послуг.

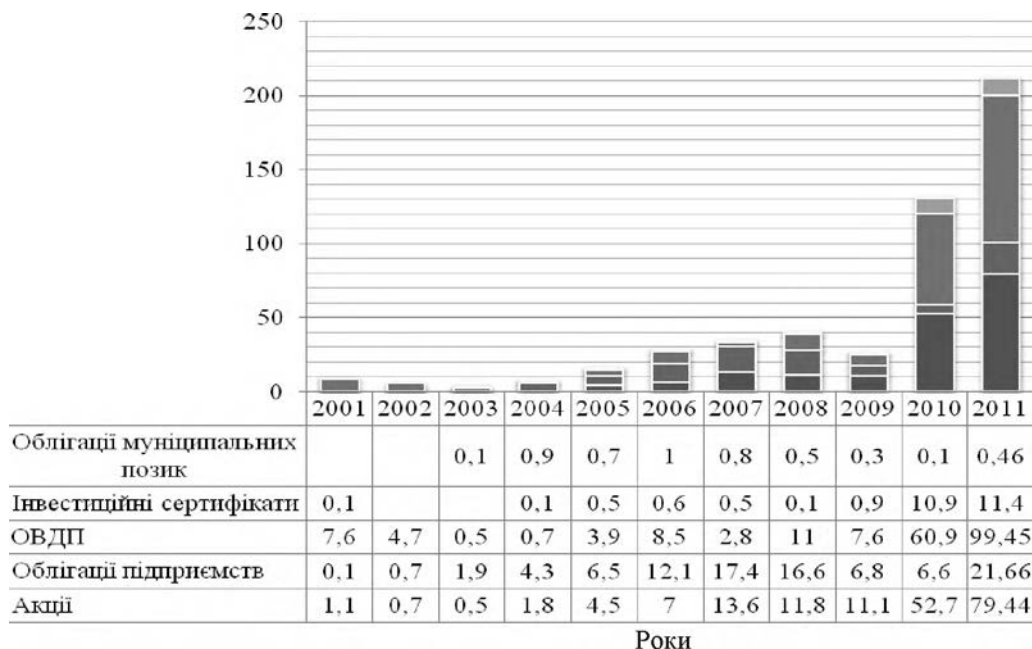


Рис. 5.2.6. Обсяг торгів за інструментами на вторинному ринку в 2001-2011 роках, млрд. грн.

5. Особливої уваги заслуговує ринок єврооблігацій України. Обсяг євробондів на міжнародному ринку в липні 2008 року становив 15,1 мільярдів доларів США, у січні 2009 року – 14,3 мільярдів доларів США, а на кінець грудня 2009 року дорівнював 14,7 мільярдів доларів США. Протягом 2009 року спостерігалася волатильна динаміка дохідності за єврооблігаціями, яка почалася з початком кризи та відображала рівень довіри суб'єктів ринку до українських цінних паперів. У березні їх зростання досягло критичного рівня (піка), а вже у серпні 2009 року дохідність вийшла майже на докризовий рівень. Середній рівень ефективної дохідності за державними облігаціями за рік знизився на 20,3 відсоткового пункту (до 12,6%), а відповідний показник щодо корпоративних євробондів – на 37,2 відсоткового пункту (до 18,3%). Індекс цін за CDS – дефолтними свопами за кредитами – знизився на 1 768 пунктів (до 1232). Аналогічна динаміка простежується й за показником різниці спредів EMBI+ та EMBI+ Україна. Відносна стабільність, а інколи й невелике зростання обсягів протягом кризового року, динаміка дохідності як державних, так і комерційних євробондів свідчать про високий ступінь довіри іноземних контрагентів, що склався у докризовий період, та його відновлення на початок 2011 року.

6. Низка організаційних заходів щодо підвищення конкуренто-спроможності організаторів торгів у 2008-2011 роках спричинила суттєве зростання конкуренції між торговельними майданчиками. Головні з цих заходів – відкриття Української біржі, основним інвестором якої є російська біржа РТС; стратегічне інвестування у ПФТС з боку ММВБ; запровадження торговельних операцій з двостороннього котирування РЕПО різних інструментів на основних торговельних майданчиках. Так, частка обсягів торгів на ПФТС знизилася з 90% у 2008 році до 53% у 2009 році не тільки внаслідок появи Української біржі, а й через активізацію торговельної діяльності решти організаторів торгів. Лідерами біржового ринку у 2010 році стали ФБ ПФТС, ФБ «Перспектива» та «Українська біржа». Зокрема обсяг виконаних біржових контрактів на ФБ ПФТС дорівнював 60,9 млрд. грн., на ФБ «Перспектива» – 36,65 млрд. грн., на «Українській біржі» – 27,51 млрд. грн.

7. У 2011 р. торги цінними паперами в Україні проводилися на десяти фондових біржах. Найбільший обсяг угод було укладено на ФБ ПФТС (89,08 млрд. грн., або 37,7% від загального обсягу торгів), до трійки лідерів минулорічних увійшли також ФБ «Перспектива» – 79,29 млрд. грн. (33,5%) та «Українська біржа» 63,93 млрд. грн. (27%). Мільярдний рубіж також вдалося подолати КМФБ та УМФБ, обсяг торгів на яких становив 2,08 млрд. грн. (0,9%) та 1,08 млрд. грн. (0,5%) відповідно. Частка інших бірж була незначною й у сукупності дорівнювала 1,8% від загального обсягу торгів. При цьому на УФБ обсяг торгів становив 396,47 млн. грн., на ПФБ – 245,23 млн. грн., на СЄФБ – 209,37 млн. грн., на ФБ «ІННЕКС» – 32,3 млн. грн., на УМВБ – 2,39 млн. грн..

8. Лідерами вітчизняного організованого ринку серед фінансових інструментів торік виявилися ОВДП, обсяг торгів якими становив 99,45 млрд. грн. Обсяг торгів акціями становив 79,44 млрд. грн., деривативами – 23,95 млрд. грн., корпоративними облігаціями – 21,66 млрд. грн., інвестиційними сертифікатами – 11,4 млрд. грн., муніципальними облігаціями – 0,46 млрд. грн. Для порівняння, у 2010 році торги цінними паперами проводилися також на десяти фондових майданчиках. Загальний обсяг торгів становив 131,66 млрд. грн. Лідерами організованого ринку були ФБ ПФТС (61,35 млрд. грн., або 46,6% від загального обсягу торгів), ФБ «Перспектива» (36,7 млрд. грн., або 27,9%) та «Українська біржа» (27,53 млрд. грн., або 20,9%). Показники інших майданчиків були такими: КМФБ – 2,66 млрд. грн.; УМФБ – 1,8 млрд. грн.; УМВБ – 1,27 млрд. грн.; ПФБ – 161,86 млн. грн.; ФБ «ІННЕКС» – 72,94 млн. грн.; УФБ – 54,39 млн. грн.; СЄФБ – 51,33 млн. грн.

9. Найбільший обсяг торгів у 2010 р. був зафіксований теж із ОВДП (61,16 млрд. грн.) та з акціями (52,7 млрд. грн.).

Фондова біржа (stock exchange) – ринок, на якому торгують цінними паперами, які випускає уряд, місцеві органи влади та публічні компанії, за винятком векселів і інших аналогічних короткострокових інструментів.

Фондова біржа реєструється та здійснює свою діяльність в організаційно-правовій формі товариства (крім повного, командитного і товариства з додатковою відповідальністю) або дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами та діє відповідно до Цивільного кодексу України, законів, що регулюють питання утворення, діяльності та припинення юридичних осіб, з особливостями, визначеними цими законами.

Для провадження своєї діяльності фондові біржі мають підтримувати власний капітал в розмірі, не менше ніж 3 мільйони гривень, а для фондових бірж, що здійснюють кліринг та розрахунки, – не меншому ніж 6 мільйонів гривень. Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками).

Фондова біржа утворюється не менше ніж 20-ма засновниками – торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, або їх об'єднанням, що налічує не менше ніж 20-ть торговців цінними паперами. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою ніж 5% статутного капіталу фондової біржі.

Фондова біржа набуває статусу юридичної особи з моменту державної реєстрації. Державна реєстрація фондової біржі здійснюється в порядку, встановленому Законом України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців». Фондова біржа має право провадити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку з моменту отримання ліцензії Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Фондова біржа створює організаційні умови для укладання договорів з цінними паперами шляхом котирування цінних паперів на основі даних попиту і пропозиції, отриманих від учасників торгів на фондовій біржі.

Економічна функція фондової біржі полягає в прискоренні обігу капіталу, забезпеченні можливості мобілізації капіталу для вкладення в різні галузі промисловості й економіки, його акумуляції й оперативного переміщення з однієї галузі в іншу. Також фондова біржа забезпечує регулювання обігу цінних паперів шляхом відповідного котирування й зміни ринкового курсу.

Українська фондова біржа (УФБ) це:

- перший створений в Україні біржовий ринок цінних паперів;
- створена у відповідності до Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» і зареєстрована постановою Кабінету Міністрів України 29 жовтня 1991 року;
- акціонерне товариство, статутний фонд якого розподілений на 2000 простих іменних акцій і становить 15 400 000,00 грн.;
- відповідно до чинного законодавства України здійснює діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку на підставі Ліцензії серії АВ №581214 від 26

квітня 2011 року, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку;

- кількість філій – 3 (Івано-Франківська, Кримська, Східно-Українська);
- провідна структура приватизаційних процесів. В 1993 році виступила піонером грошової приватизації із застосуванням біржового механізму ціноутворення;
- член Координаційної ради з питань функціонування ринку цінних паперів при Президентові України;
- член Виконавчого комітету Федерації Євро-Азіатських фондових бірж;
- член Робочої групи з фондового ринку в Організації по економічній співпраці та розвитку (OECD);
- член Ліги меценатів Українського товариства «Інтелект нації»;
- структура що має офіційне друковане видання – Інформаційний випуск «Гермес» в фінансово-економічному тижневику «УКРАЇНА BUSINESS».

Голова правління УФБ – Оскольський Валентин Володимирович.

УФБ забезпечує організацію та проведення регулярних торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами, реєструє угоди купівлі-продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів, визначає умови та порядок виконання укладених угод та здійснює контроль за їх виконанням.

УФБ забезпечує організацію та проведення біржових торгів кожного торговельного дня, який є робочим згідно із законодавством України. При чому кожного торговельного дня може відбутися кілька торговельних сесій, моменти початку та закінчення яких в межах одного торговельного дня визначаються Регламентом торгів.

УФБ забезпечує організацію та проведення біржових торгів:

- у формі торгів «з голосу» за технологією одностороннього аукціону;
- з використанням СЕЛТ УФБ за технологією безперервного подвійного аукціону та одностороннього аукціону.

Торги «з голосу» проводяться спеціалістами (аукціоністами), які приймають заявки від учасників торгів і проводять аукціон.

Система електронних торгів (СЕЛТ) УФБ є біржовою торговою системою, що надає можливість її учасникам подавати заявки та укладати угоди щодо цінних паперів без затримань у часі в межах торгового дня з віддалених робочих місць.

Організація торгівлі цінними паперами в СЕЛТ УФБ здійснюється з використанням двох технологій:

1. Безперервний подвійний аукціон (order driven market) – технологія укладання угод у СЕЛТ, яка передбачає безперервне співставлення зустрічних заявок учасників СЕЛТ у міру їх надходження у відповідності до встановленої послідовності виконання заявок.

Безперервний подвійний аукціон застосовується при організації торгівлі в СЕЛТ у межах торговельних потоків:

- Торговельний потік без покриття – спосіб організації торгівлі цінними паперами в СЕЛТ, у ході якої заявки учасників СЕЛТ приймаються до виконання системою без перевірки умов достатності гарантійного забезпечення заявок (попереднього блокування цінних паперів, грошових коштів учасників);

- Торговельний потік з покриттям – спосіб організації торгівлі цінними паперами в СЕЛТ, у ході якої заявки учасників СЕЛТ приймаються до виконання системою при дотриманні умов достатності гарантійного забезпечення заявок, що визначається біржею.

2. Односторонній аукціон (аукціон) – технологія укладання угод з СЕЛТ, за якою ініціатор аукціону здійснює продаж, розміщення, придбання, викуп цінних паперів чи інших фінансових інструментів на умовах конкурентних пропозицій інших учасників аукціону в порядку, що визначається Положенням про порядок проведення торгів в СЕЛТ УФБ.

Організація торгівлі в СЕЛТ за технологією одностороннього аукціону відбувається в межах окремого торговельного потоку СЕЛТ «Аукціон».

Переваги технологій, що використовуються у процесі організації та використанні СЕЛТ:

- можливість проведення торгових операцій і здійснення моніторингу поточного стану ринку цінних паперів в режимі реального часу з віддалених робочих місць учасників системи;

- стандартизація в межах кожного торговельного потоку порядку розрахунків за укладеними в СЕЛТ угодами.

Динаміка обсягів торгівлі на УФБ за 9 місяців 2011 року характеризувалося позитивною тенденцією до зростання. Показники біржової активності порівняно з аналогічним періодом минулого року збільшилися на 70,35%. Біржовий обіг за підсумками роботи УФБ у звітному періоді становив 14,6 млн. грн. (відповідний показник 2010 року – 8,6 млн. грн.).

Станом на кінець 2009 року члени УФБ були представлені 65 учасниками. З початку 2010 року зі складу членів УФБ було виключено 23 торговці цінними паперами, а увійшли до складу – 10. Члени УФБ у структурному розрізі представлені 22 банківськими установами та 43 торговцями цінними паперами (рис. 5.2.7).

На кінець 9 місяців 2011 року у складі членів УФБ налічується лише 52 учасники, з них 30 членів – торговці цінними паперами, а решта 22 – банківські установи. З початку поточного року до переліку членів УФБ увійшли 2 торговці цінними паперами, а виключено зі складу – 14 (рис. 5.2.8).

У біржовому списку на кінець 2010 року перебували 40 фінансових інструментів 37 емітентів.

Лістингові цінні папери представлені акціями іменними простими АТ «Банк «Таврика», які включені до Котирувального списку «Б» (2 рівень лістингу).



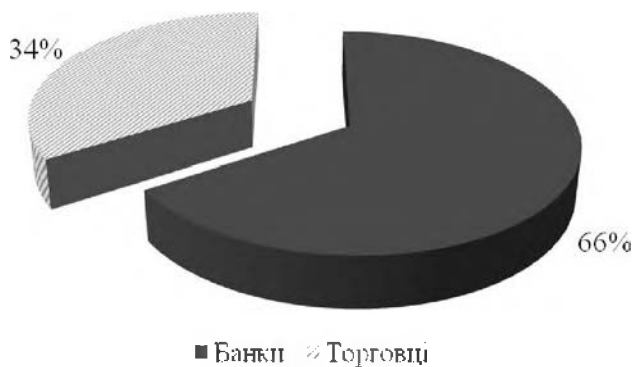


Рис. 5.2.7. Структура членів УФБ станом на 31.12.2010 року

Переважну більшість у структурі біржового списку займали акції (90% від загальної кількості фінансових інструментів). Зокрема, станом на 14 травня 2012 року в біржовому списку УФБ представлені акції таких емітентів: ПАТ «Закритий не-диверсифікований корпоративний інвестиційний фонд «ЕФЕКТИВНІ ІНВЕСТИЦІЇ»; ПАТ «Київський ювелірний завод»; ТОВ «КОНСАЛТИНГ КАПІТАЛ»; ТОВ «ХОЛДИНГ-КОМПАНІЯ «ПАРТНЕР»; ТОВ «ТОРГОВИЙ ДІМ «ПРОМИСЛОВИЙ СОЮЗ» та ін.

Решта фінансових інструментів перебувають у позалістинговому котируванні біржі (рис. 5.2.9).

Станом на 30 вересня 2011 року в біржовому списку УФБ перебувало 75 фінансових інструментів 68 емітентів: 3 інструменти – у лістингу біржі, решта – у позалістинговому котируванні (рис. 5.2.9).

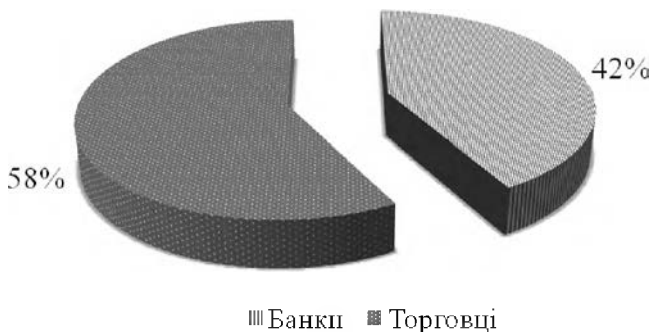


Рис. 5.2.8. Структура членів УФБ станом на 30.09.2011 року



Рис. 5.2.9. Структура Біржового списку УФБ (за видами фінансових інструментів) станом на 31.12.2010 року

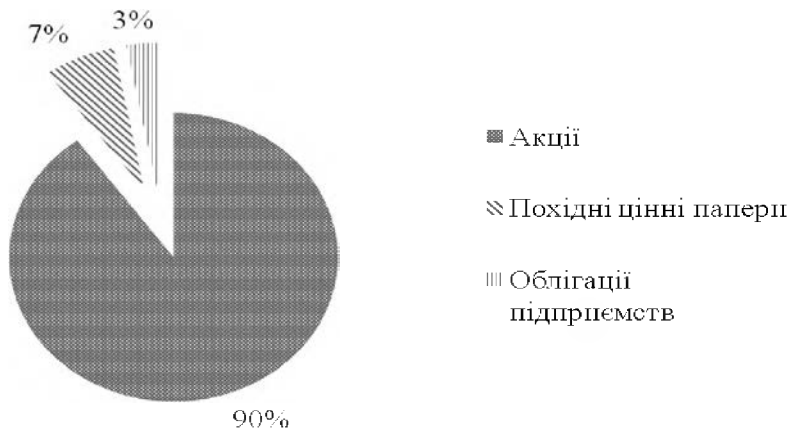


Рис. 5.2.10. Структура Біржового списку УФБ (за видами фінансових інструментів) станом на 30.09.2011 року

Як видно з вищенаведеного рисунку, найбільшу питому вагу у структурі біржового списку УФБ, як і раніше, займають акції (90% загальної кількості фінансових інструментів).

Протягом 2010 року на УФБ та її філіях відбулося 50 торговельних сесій (за

аналогічний період 2009 року – 36 сесій). Середньомісячний обсяг торгівлі за цей період становив 4,5 млн. грн. (відповідний показник 2009 року – 4,9 млн. грн.), за торгівельну сесію – 1,1 млн. грн. (у 2009 році – 1,6 млн. грн.).

За 2010 рік на УФБ та її філіях укладено 6176 угод (в середньому 123 угоди за торговельну сесію), з них 6166 угоди укладено на УФБ, решта – на філіях біржі. У розрізі фінансових інструментів найбільшу кількість угод (6012) було укладено з похідними цінними паперами (опціонні сертифікати на купівлю). При чому більша біржова активність відбувалося на вторинному ринку цінних паперів, ніж на первинному (рис. 5.2.11).

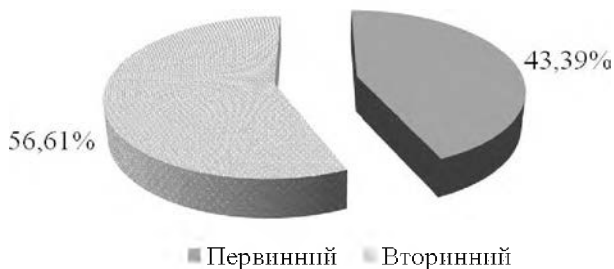


Рис. 5.2.11. Структура торгів на УФБ за 2010 рік (за видами ринків)

За 9 місяців 2011 р. на УФБ та її філіях відбулося вже 72 торговельні сесії (за аналогічний період 2010 року – 32 сесії; за весь рік – 50). Середньомісячний обсяг торгівлі становив 1,6 млн. грн. (відповідний показник 2010 року – 0,95 млн. грн.), за торговельну сесію – 0,20 млн. грн. (в 2010 році – 0,27 млн. грн.), що безперечно, є позитивною тенденцією.

Протягом звітної періоду на УФБ та її філіях укладено 1707 угод (з них 1702 – на УФБ, решта – на філіях біржі). У розрізі фінансових інструментів об'єктами угод, укладених у найбільшій кількості (1401), як і раніше, служили деривативи.

Найбільший обсяг торгів був зафіксований на вторинному ринку акцій і становив 8,27 млн. грн., тобто 56,61% біржового обігу за 9 місяців 2011 року (рис. 5.2.12).

Найвища біржова активність спостерігалася у травні звітної періоду. Обсяг торгів у травні склав 3,3 млн. грн., що становить 22,6% від біржового обігу за звітний період (рис. 5.2.13).

Перелік реалізованих на УФБ та її філіях державних пакетів акцій ВАТ (що відносяться до державної власності) наведено в табл. 5.2.2.

Протягом звітної періоду поточного року (9 місяців) на торги з продажу в процесі приватизації пакетів акцій ВАТ, що належать державі, ФДМУ було виставлено на продаж на УФБ та її філіях пакети акцій 14 акціонерних товариств.

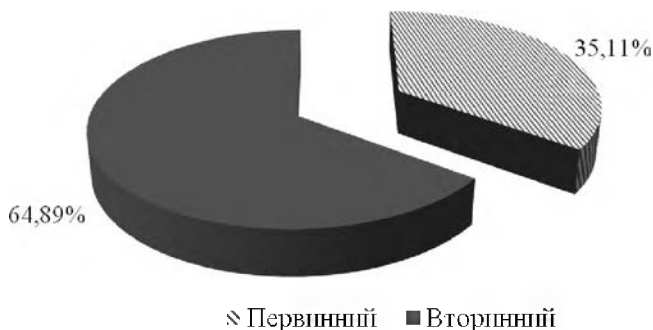


Рис. 5.2.12. Структура торгів на УФБ за 9 місяців 2011 року (за видами ринків)

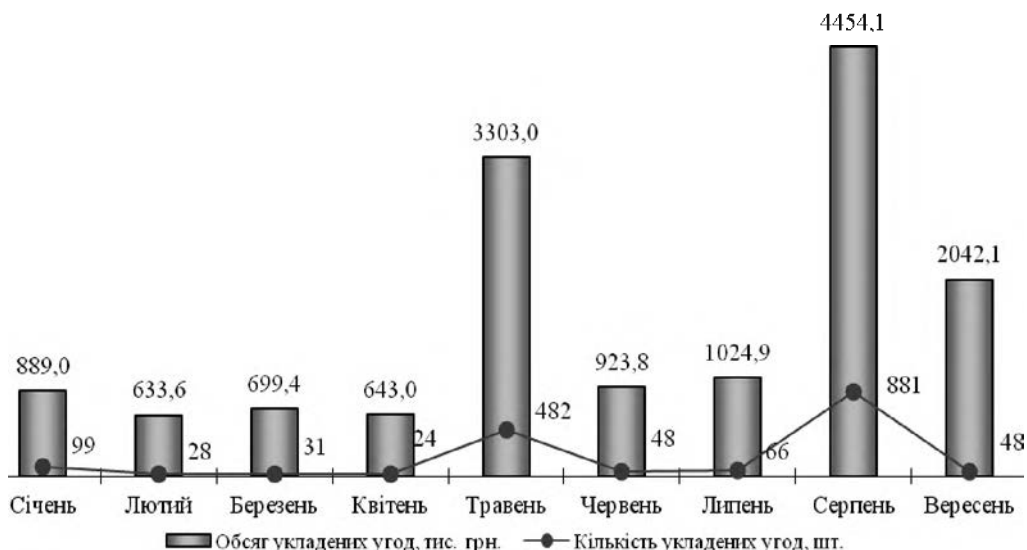


Рис. 5.2.13 Динаміка угод з купівлі-продажу фінансових інструментів, укладених на УФБ за 9 місяців 2011 року

Станом на кінець вересня 2011 року до продажу на УФБ та її філіях у секторі приватизації ФДМУ пропонувалися акції 5 емітентів. Результати продажу пакетів акцій ВАТ, що належать державі, на УФБ та її філіях наведено в табл. 5.2.3.

На вторинному ринку акцій за звітний період було проведено 49 торговельних сесій, під час яких укладено 297 угод із купівлі – продажу 360,87 млн. акцій на загальну суму 7,37 млн. грн., що в 4 рази більше за відповідний показник 2010

Таблиця 5.2.2

**Перелік реалізованих на УФБ та її філіях державних пакетів акцій ВАТ протягом 9 місяців 2011 року**

№ п/п	Дата торгів	Назва ВАТ	% від статутного фонду	Кількість акцій, шт.	Сума продажу, грн.	Торговельний майданчик
1	22.02.2011	Сільськогосподарське ВАТ «Племзавод Тімірязєво»	3,44	412 372	61 855,80	Кримська філія УФБ
2	17.05.2011	ВАТ «Хоростківський комбінат хлібопродуктів»	55,00	11 769 617	823 873,19	Івано-Франківська філія УФБ
3	17.05.2011	ВАТ «Оранський крохмальний завод»	1,05	40 928	14 594,93	УФБ (м. Київ)

Таблиця 5.2.3

**Результати продажу пакетів акцій ВАТ, що належать державі, на УФБ та її філіях за 9 місяців 2011 року**

№ п/п	Місце проведення торгів	Кількість запропонованих ВАТ	Кількість ВАТ, по яких відбувся продаж	Кількість проданих акцій, шт.	Вартість проданих акцій, грн.	Кількість угод, по яких було перевищення ціни продажу над номіналом
1	УФБ (м. Київ)	2	1	40 928	14 594,93	1
2	Східно-Українська філія	0	0	0	0,00	0
3	Івано-Франківська філія	8	1	11 769 617	823 873,19	0
4	Кримська філія	3	1	412 372	61 855,80	0
Всього		13	3	12 222 917	900 323,92	1

року (1,83 млн. грн.).

Протягом 9 місяців 2011 року в секторі корпоративних облігацій відбулося 4 торговельні сесії, під час яких було укладено 4 угоди з купівлі – продажу 510 облігацій на суму 110,9 тис. грн., що становить 0,76% від загального обсягу торгів.

У звітному періоді на первинному ринку деривативів УФБ було розміщено опціонні сертифікати на купівлю з поставкою базового активу ТОВ «Ніжинський коопринок» і ТОВ «Прилуцький ринок – 1» загальною кількістю 1670 шт. на суму 90,2 тис. грн., що становить 0,62% загального обсягу торгів.

Протягом звітнього періоду на вторинному ринку деривативів укладено 1393 угоди з купівлі – продажу опціонних сертифікатів на суму 6,11 млн. грн., що становить 41,81% від сукупного обсягу торгів. Станом на 30 вересня 2011 року даний сектор був представлений опціонними сертифікатами ТОВ «Ринок – 1» і ТОВ «Ніжинський коопринок».

На цьому ринку за звітний період відбулася всього 1 торговельна сесія, під час якої було укладено 2 угоди з купівлі – продажу 719 інвестиційних сертифікатів ЗНПФ «Вікторія» та ЗНПФ «Лідер» ТОВ «КУА «Форвард» на суму 28,7 тис. грн., що становить 0,20% загального обсягу торгів.

Загалом обсяг торгівлі фінансовими інструментами на УФБ та її філіях за 2010 р. становить 6176 угод (табл. 5.2.4), що на 880 угод більше, ніж у 2009 р. (рис. 5.2.14), а за 9 місяців 2011 р. цей показник зменшився до 1707 угод.

Таблиця 5.2.4

**Інформація про обсяги торгівлі цінними паперами на УФБ та її філіях за 9 місяців 2011 р.**

№ з/п	Торговельний майданчик	Кількість сесій	Кількість угод	Кількість фінансових інструментів, шт.	Обсяг торгів, грн.	Питома вага, %
1	м. Київ	68	1 702	360 913 857	13 697 990,94	97,70
2	Східно-Українська філія	2	3	1 694	29 190,30	0,05
3	Івано-Франківська філія	1	1	11 769 617	823 873,19	0,17
4	Кримська філія	1	1	412 372	61 855,80	2,08
Усього		72	1 707	373 097 540	14 612 910,23	100

Найбільшу питому вагу у структурі торгівлі фінансовими інструментами на УФБ станом на 30 вересня 2011 р. займали акції (56,61% сукупного обсягу торгів), тоді як у 2010 р. – деривативи (49,52% сукупного обсягу торгів).

Державні цінні папери – це вид фондових активів, який виник історично першим і викликав розвиток ринку цінних паперів узагалі. Держава вважається найбільш надійним емітентом, цінні папери якого є найбільш ліквідними (але порівняно низькодохідними) на ринку цінних паперів. Тому в Україні державні цінні папери стали основою формування вітчизняного фондового ринку, операціям з

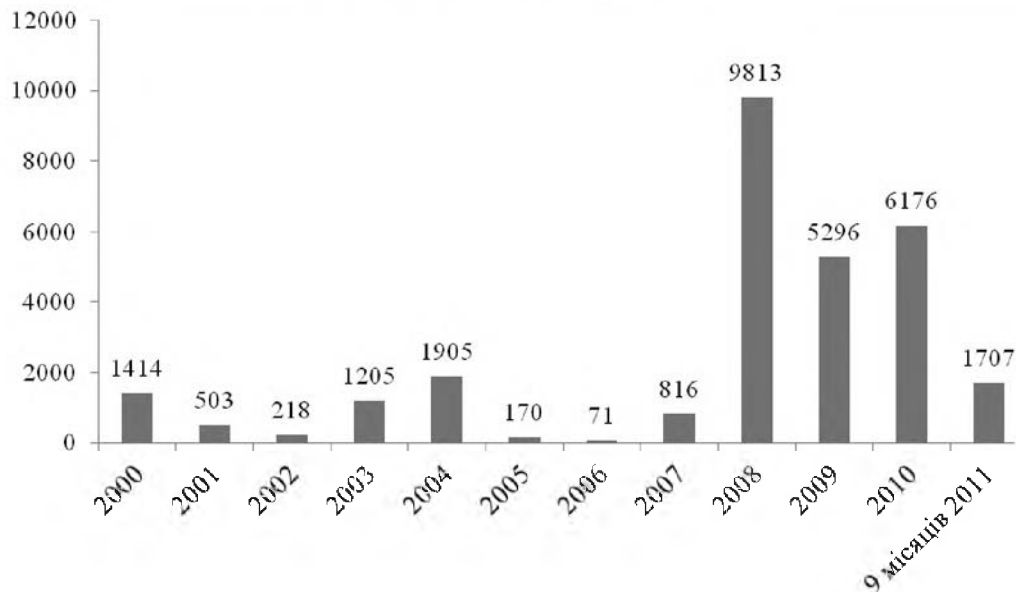


Рис. 5.2.14. Динаміка обсягів торгівлі фінансовими інструментами на УФБ та її філіях за 2000-2011 роки

якими належить значна частина всіх фондових операцій. Перелік ДЦП та їх види визначаються законодавством України.

Завданням ринку державних цінних паперів є оптимальне забезпечення потреб державного бюджету. Державні облігації, казначейські зобов'язання, казначейські векселі та ноти, інші державні боргові зобов'язання емітуються центральними урядами та місцевими органами влади з метою мобілізації грошових ресурсів. Випуск державних цінних паперів, перш за все, спричинений необхідністю управління бюджетним процесом у країні для залучення коштів на такі заходи:

- 1) фінансування поточних бюджетних видатків і покриття поточного бюджетного дефіциту;
- 2) погашення раніше розміщених державних позик;
- 3) забезпечення касового виконання бюджету;
- 4) гармонізація податкових надходжень;
- 5) забезпечення кредитних установ країни високонадійними ліквідними фінансовими активами;
- 6) фінансування державних цільових програм;
- 7) підтримка соціально важливих установ та організацій тощо.

Кошти, отримані від продажу державних цінних паперів, надходять до держав-

ного бюджету. Кошти від реалізації облігацій, випущених місцевими органами влади, надходять, відповідно, до місцевих бюджетів.

ДЦП є важливим джерелом неінфляційного покриття дефіциту бюджету (загальновідомо, що покриття дефіциту бюджету шляхом емісії грошей призводить до надходження в обіг незабезпечених реальними активами платіжних засобів, а отже, до інфляції). Вважається, що випуск ДЦП є одним з найефективніших методів фінансування бюджетного дефіциту.

ДЦП випускають не тільки для покриття дефіциту бюджету, а й для погашення емітованих раніше державних боргових зобов'язань. За допомогою нових випусків державних цінних паперів здійснюються виплата доходу та погашення боргових зобов'язань попередніх випусків цінних паперів.

Касове виконання держбюджету передбачає емісію короткострокових цінних паперів, щоб у межах одного бюджетного року ліквідувати короткострокову невідповідність між доходами та видатками.

При первинному розміщенні державних цінних паперів головну роль відіграють центральні банки, міністерства фінансів або спеціальні підрозділи управління державним боргом. Часто первинне розміщення державних цінних паперів проводиться серед комерційних банків. Передплата на державні цінні папери провадиться на добровільній основі серед широкого кола юридичних і фізичних осіб. Переважна більшість власників державних цінних паперів – комерційні банки, страхові та інвестиційні компанії, пенсійні фонди, фізичні особи, місцеві органи влади, іноземні й міжнародні учасники ринку тощо.

ДЦП поділяють на дві основні категорії: ринкові та неринкові. Ринкові цінні папери можуть перебувати у вільному обігу на фінансовому ринку. Неринкові цінні папери не підлягають вільному обігу, тобто не можуть бути передані або продані іншій особі. В умовах випуску таких паперів часто передбачається можливість дострокового погашення, у разі власникові цінного папера будуть сплачені понижені проценти. Неринкові цінні папери розміщуються виключно серед фізичних осіб.

Ринок державних цінних паперів в Україні потужно розвивається. Про це свідчать як зростаючі обсяги випуску державних зобов'язань уряду, оформлених цінними паперами, так і поява нових інструментів, за допомогою яких залучаються до бюджету кошти підприємств, організацій, фінансових установ і населення. У січні-жовтні 2011 р. Міністерством фінансів України було розміщено облігацій внутрішніх державних позик (далі – ОВДП) на загальну суму 41846,57 млн. грн. із середньозваженою дохідністю 9,10 % річних, із них:

- сума коштів, що надійшла до Державного бюджету України в січні-жовтні 2011 року за результатами проведення аукціонів з первинного розміщення ОВДП, становила 24,49 млрд. грн. із середньозваженою дохідністю 8,82% річних (у жовтні – 5,521 млрд. грн. із середньозваженою дохідністю 8,67 % річних);



- у тому числі, було випущено ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків на загальну суму 8854,001 млн. грн. із середньозваженою дохідністю 9,50% річних;

- крім того, було випущено ОВДП для збільшення формування статутного капіталу НАК «Нафтогаз України» на загальну суму 8500,00 млн. грн. із середньозваженою дохідністю 9,50% річних (у вересні-жовтні випуск ОВДП для збільшення формування статутного капіталу НАК «Нафтогаз України» не здійснювався).

Загальний обсяг ОВДП, що перебувають в обігу, на 14 листопада 2011р. становив за сумою основного боргу 153319,97 млн. грн. (на 01 жовтня 2010р. – 128 544,53 млн. грн.). Погашення та сплата доходу за ОВДП упродовж 2011 р. здійснювалися своєчасно та в повному обсязі і за січень-жовтень 2011 р. становили 42,3 млрд. грн., у тому числі основний борг – 29,3 млрд. грн., сплата доходу – 13,0 млрд. грн.

На вторинному (організованому) ринку державних цінних паперів обсяг укладених угод за січень-вересень 2011 року становив 76441,28 млн. грн., проти 40328,64 млн. грн. за відповідний період 2010 року. Тобто, розмір вторинного ринку ОВДП збільшився за рік майже у півтора рази (на 47,2%).

Середньозважений рівень дохідності за операціями з державними цінними паперами на вторинному ринку коливався в січні-вересні 2011 р. в діапазоні 8,46% – 9,49 %, а в аналогічному періоді 2010 року – від 9,27% до 15,66%.

Із усього обсягу ОВДП, що перебуває в обігу, найбільша частка знаходиться в портфелі Національного банку України.

Обсяг ОВДП у власності нерезидентів протягом січня-вересня 2011 року зменшився на 6 233,3 млн. грн. і на 01 жовтня 2011 становив 5136,7 млн. грн., або 3,54 % від загальної суми ОВДП, які перебували в обігу. Упродовж аналогічного періоду минулого року обсяг ОВДП у власності нерезидентів збільшився на 7937,4 млн. грн. і на 01 жовтня 2010 становив 8420,50 млн. грн.

Станом на 14 листопада 2011р. нерезиденти володіли ОВДП загальною сумою 4,58 млрд. грн., що становить усього 2,98% загального обсягу ДЦП, що знаходяться в обігу.

Збільшення обсягів торгів ОВДП на вторинному ринку пов'язано передусім зі зростанням первинного ринку ОВДП, їх меншою ризиковістю порівняно з цінними паперами приватних емітентів і стабілізацією валютного курсу гривні. Ще однією причиною активізації саме вторинного ринку ОВДП стало те, що із 19 лютого 2010 року доступ до участі в аукціонах з їх первинного розміщення мають лише 16 банків – первинних дилерів. Решта бажаючих вкласти кошти в державні цінні папери змушена купувати їх на вторинному ринку (табл. 5.2.5).

Важливою подією на ринку ДЦП у 2011 році стала поява на ньому ОВДП з валютною прив'язкою.

Таблиця 5.2.5

**ОВДП, що знаходяться в обігу за сумою основного боргу (станом на 14.11.2011 р.)**

Власники	Обсяги	
	Сума, млн. грн.	Частка, %
НБУ	82337,79	53,70
Банки	22915,96	36,42
Нерезиденти	4580,45	2,98
Інші власники	10485,77	6,84
Усього	153319,97	100

Випуск цих облігацій було здійснено згідно з постановою Кабінету Міністрів України №1011 від 28 вересня 2011 року. Відповідно до цього документа індексація номінальної вартості таких облігацій здійснюється на дату їх погашення відповідно до зміни середньозваженого курсу гривні до долара США, що існував на міжбанківському ринку за календарний місяць, що передував первинному розміщенню та погашенню облігацій. У випадку підвищення курсу гривні індексація не відбувається. При сплаті купону валютний курс гривні не враховується (табл. 5.2.6).

Перший аукціон із продажу ОВДП з валютною прив'язкою відбувся 4 жовтня 2012 року. Міністерству фінансів України вдалося продати трирічні та п'ятирічні ОВДП дохідністю 8,22 та 8,75% річних. 10 жовтня на ринку з'явилися й десятирічні ОВДП з дохідністю 9,25% річних.

Таблиця 5.2.6

**Динаміка середньозваженої дохідності ОВДП у 2011 році, млрд. грн.**

Місяць	січень		травень		листопад	
	біржовий	позабіржовий	біржовий	позабіржовий	біржовий	позабіржовий
Ринок						
Вид облігацій						
Короткострокові	11,65	13,08	7,59	8,70	16,88	20,31
Середньострокові	11,65	12,20	8,65	9,17	20,75	11,20

За півтора місяця за допомогою такого різновиду облігацій було залучено до бюджету 5,6 млрд. гривень. Очікується, що до середини 2012 року додатково буде випущено в обіг ОВДП з валютною прив'язкою на суму, що складатиме близько 1 млрд. гривень.

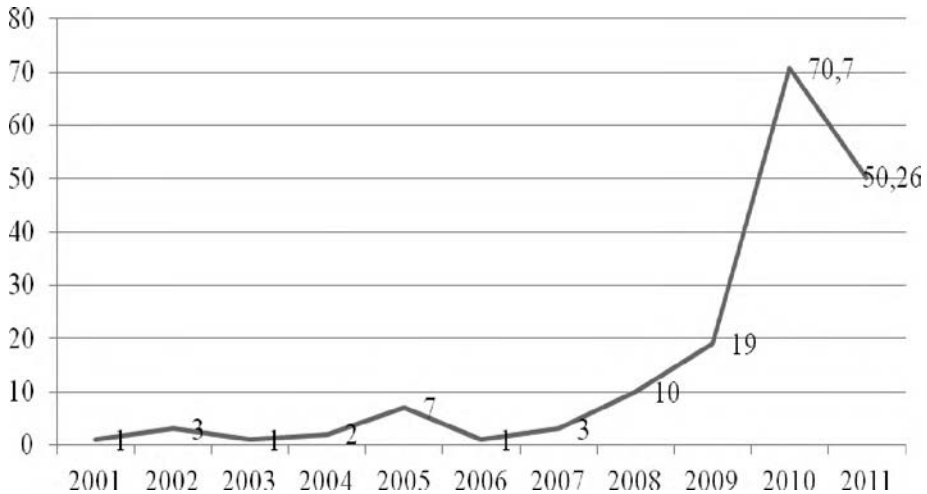


Рис. 5.2.15. Обсяги випуску облігацій внутрішніх державних позик в Україні у 2001-2011 роках, млрд. грн.

Національний банк України та Міністерство фінансів подають такі показники обсягів випуску облігацій внутрішніх державних позик за 2001-2011 роки (рис. 5.2.15).

Як видно з рис. 5.2.15, випуск ОВДП постійно зростає, це обумовлено тим, що з середини 2008 року у наслідок світової фінансової кризи відбулося значне погіршення макроекономічної ситуації в Україні у зв'язку з чим дефіцит фінансових ресурсів змусив державу вдаватися до різноманітних запозичень у вигляді позики. Найкращим джерелом запозичень є внутрішні позики, тому що повертаючи відсотки за користування позики держава робить внесок у національний розвиток власної країни. Лише у 2011 році спостерігається зменшення обсягів випуску ОВДП, проте воно незначне.

Ще однією важливою причиною поширеності серед державних цінних паперів і залучення державою саме внутрішніх позик є те, що внутрішні боргові зобов'язання, які виступають переважно у вигляді облігацій внутрішньої державної позики, не несуть для держави такої небезпеки щодо втрати фінансової незалежності, як, наприклад, зовнішні позики. Крім того, розвинутий внутрішній ринок ДЦП дає змогу використовувати кошти фізичних осіб та інших суб'єктів господарювання як одне із джерел інвестиційної діяльності.

Зовнішній державний борг складається із заборгованості за кредитами (позика-

ми) держави, залученими з іноземних джерел. Одним із видів залучення коштів з іноземних джерел є розміщення державою облігацій зовнішньої державної позики (далі – ОЗДП). Головним завданням ОЗДП, як одного з основних видів державних цінних паперів є збільшення доходів до бюджету, адже для досягнення своїх цілей держава здійснює витрати з державно бюджету. З огляду на різноманітні обставини бюджет часто зводиться з дефіцитом, тобто видатки перевищують доходи. З метою залучення коштів на покриття дефіциту органи державної влади в Україні випускають ОЗДП.

У таблиці 5.2.7 показано зміну розміру державного, зовнішнього державного та гарантованого державою боргу за останні 5 років, їх відношення до валового внутрішнього продукту та обсяги розміщення ОЗДП.

Протягом 9 місяців 2011 р. уряд розмістив облігації зовнішньої державної позики на 2,8 млрд. дол. та здійснив планове погашення ОЗДП 2004 р. на 600 млн. дол. Одночасно відбулося скорочення зобов'язань перед нерезидентами за ОВДП на 0,7 млрд. дол. США.

З наведених вище даних таблиці 5.2.6 можна сказати, що загальний рівень дохідності ОВДП за 2011 рік в Україні є досить низьким. Це призводить до зменшення попиту на ДЦП з боку різноманітних інвесторів, адже чим менша дохідність, тим менш привабливими є цінні папери для здійснення інвестицій, що знижує рівень ліквідності державних цінних паперів на ринку.

В Україні значною проблемою функціонування ринку державних запозичень виступає низький рівень інформаційної культури інвестора, як власника надлишкових коштів. Саме тому, після прийняття рішення про тип цінного паперу, що вводиться, потрібно провести рекламну компанію. Адже, для будь-якого інвестора важливо володіти інформацією, що стосується ціни придбання, дохідності, умов виплати відсотків, дострокового погашення, погашення основної суми після закінчення строку тощо.

Проблема ефективного функціонування і подальшого розвитку ринку державних цінних паперів в умовах становлення фінансової системи України може бути розв'язана за рахунок підвищення його ліквідності завдяки таким його напрямкам удосконалення:

- забезпечення прозорості діяльності держави щодо емісії її цінних паперів та доступність і зрозумілість умов інвестування в такі інструменти;
- удосконалення організаційної бази функціонування внутрішнього ринку державних цінних паперів;
- підвищення інвестиційної привабливості внутрішніх боргових зобов'язань держави;
- підвищення довіри з боку інвесторів до держави шляхом своєчасного та повного виконання органами державної влади своїх обов'язків, пов'язаних з цінними па-

Таблиця 5.2.7

**Відношення зовнішнього державного та гарантованого державою боргу до ВВП (тис. грн.)**

	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
<b>Державний борг</b>	<b>63145424,80</b>	<b>66113786,31</b>	<b>71294278,30</b>	<b>130557012,50</b>	<b>226 996 306,46</b>	<b>323 475 202,05</b>	<b>357 273 437,23</b>
Зовнішній державний борг	43957133,90	49506074,19	53487891,96	86020464,91	135 926 229,69	181 813 103,99	195806431
<i>ОЗДП 2004 року</i>	5555000,00	5555000,00	5555000,00	8470000,00	4 791 000,00	4 777 020,00	x
<i>ОЗДП 2005 року</i>	3582975,00	3990510,00	4451676,00	6513276,00	6 869 335,80	6 343 882,80	6 178 831,80
<i>ОЗДП 2006 року</i>	x	9716272,88	10049377,40	16262529,66	11 021 314,97	7 961 700,00	7 989 800,00
<i>ОЗДП 2007 року</i>	x	x	6060000,00	9240000,00	9 582 000,00	9 554 040,00	9 587 760,00
<i>ОЗДП 2010 року</i>	x	x	x	x	x	19 904 250,00	15 979 600,00
<i>ОЗДП 2011 року</i>	x	x	x	x	x	x	21 971 950,00
<b>Гарантований державою борг</b>	<b>15001143,20</b>	<b>14434731,05</b>	<b>17450463,51</b>	<b>58856481,36</b>	<b>89 888 305,94</b>	<b>108 760 208,14</b>	<b>115 848 185,26</b>
<b>Зовнішній державний та гарантований державою борг</b>	<b>58958277,10</b>	<b>63940805,24</b>	<b>70938355,47</b>	<b>144876946,27</b>	<b>225 814 535,63</b>	<b>290 573 312,13</b>	<b>311 654 616,22</b>
<b>ВВП</b>	<b>441452000,00</b>	<b>544153000,00</b>	<b>709445000,00</b>	<b>950503000,00</b>	<b>912563000,00</b>	<b>1095000000,00</b>	<b>1314000000,00</b>
<b>Державний борг до ВВП</b>	<b>14,3%</b>	<b>12,1%</b>	<b>10,0%</b>	<b>13,7%</b>	<b>24,9%</b>	<b>29,5%</b>	<b>27,2%</b>
Зовнішній державний борг до ВВП	10,0%	9,1%	7,5%	9,0%	14,9%	16,6%	14,9%
<b>Гарантований державою борг до ВВП</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,5%</b>	<b>6,2%</b>	<b>9,9%</b>	<b>9,9%</b>	<b>8,8%</b>
<b>Зовнішній державний та гарантований державою борг до ВВП</b>	<b>13,4%</b>	<b>11,8%</b>	<b>10,0%</b>	<b>15,2%</b>	<b>24,7%</b>	<b>26,5%</b>	<b>23,7%</b>
Критичний рівень відношення боргу до ВВП (для країн СС)	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%

перами, особливо заходів із погашенням відсотків і основної суми заборгованості.

Отже, ринок державних цінних паперів – важливий компонент фінансового ринку країни. Завдання ринку полягає у оптимальному забезпеченні потреб державного бюджету, у підтримці ліквідності фінансової системи та регулювання економічної активності. В Україні ринок державних цінних паперів є досить недосконалим, що негативно впливає на економіку країни. Найбільш поширений вид державних цінних паперів в Україні займають облігації внутрішніх державних позик.

Державні цінні папери виступають привабливим напрямом інвестування, але в Україні інвестування в ці інструменти фондового ринку є досить поширеним явищем через низку проблем, які держава повинна вирішувати для стабілізації та підвищення ролі ринку державних цінних паперів.

### 5.3. Перспективи розвитку фондового ринку

Розвиток економіки України потребує зосередження значних капіталів у пріоритетних галузях виробництва. Структурно-інноваційне оздоровлення економіки потребує створення сприятливого інвестиційного клімату, становлення національного ринку цінних паперів і розвитку ефективних регулюючих важелів впливу на цей ринок.

На сучасному етапі український фондовий ринок не є показником стану розвитку економіки чи окремої галузі. Для розвитку ринку цінних паперів як механізму залучення інвестицій у галузі високих технологій потрібна державна підтримка, підвищення ролі держави не у створенні зайвої регулятивної структури, а в сприятливій розвиткові інвестиційної складової фондового ринку, що потребує також розвитку саме вторинного ринку.

Треба зважати на те, що ринок цінних паперів як механізм переміщення коштів від інвесторів до емітентів сприятиме ринковому перерозподілу капіталів та їхньому спрямуванню у сфери найефективнішого використання. Як відомо, фондовий ринок є важливим елементом мобілізації національних заощаджень і трансформації їх в інвестиційні ресурси. Тому на сьогодні, взявши курс на відкриту ринкову економіку, Україна не має кращої альтернативи з іншими механізмами, як створити умови для формування ефективного та конкурентоспроможного фондового ринку. Ключовим завданням вітчизняного ринку цінних паперів повинно стати забезпечення гнучкого міжгалузевого перерозподілу інвестиційних ресурсів, максимально можливого припливу внутрішніх, а також іноземних інвестицій на підприємства.

Нагальним завданням на шляху формування ефективного фондового ринку є вдосконалення законодавчої бази. Зволікання з урегулюванням законодавчої бази – це затримка розвитку нормальних корпоративних відносин у країні зокрема та фондового ринку в цілому. Неодноразово науковці та практики ринку цінних паперів підкреслювали важливість залучення коштів індивідуальних та інституційних інвесторів на фондовий ринок. Проте інвестиції в цінні папери на практиці виявляються абсолютно незахищеними. Тому, передусім потрібно на законодавчому рівні захистити приватні інвестиції та вжити заходів щодо запобігання маніпулюванням на ринку цінних паперів.

Для покращення стану фондового ринку України та підтримання його фі-

нансової безпеки треба підвищити роль держави на фондовому ринку. Одним з основних елементів державного регулювання ринку цінних паперів є контроль за діяльністю емітентів, професійних учасників ринку, фондових бірж і самоврядних організацій, спрямованих на виявлення й своєчасне попередження порушень законодавства на ринку цінних паперів.

Для захисту прав інвесторів передусім необхідно:

1) суворе дотримання законодавства, вимог НКЦПФР і стандартів ділової етики з боку професійних учасників ринку цінних паперів;

2) урегулювання можливих конфліктів інтересів, зокрема шляхом розподілу повноважень на законодавчому рівні;

3) захист інвестора від маніпулювань цінами на фондовому ринку та використання інсайдерської інформації.

Але розв'язати окреслені проблеми захисту прав акціонерів на державному рівні можна тільки шляхом запровадження ефективної системи фінансової відповідальності (штрафів) щодо порушників, професійних учасників ринку цінних паперів (реєстраторів, емітентів, брокерів тощо). НКЦПФР має повноваження та досвід стягнення штрафів, проте вони надто незначущі порівняно з прибутками, які одержують порушники.

Запровадження суворих фінансових санкцій для порушників є необхідним кроком. Саме професійні учасники ринку цінних паперів користуються довірою дрібних інвесторів, тому їхні дії держава повинна жорстко регулювати.

Одна з головних проблем регулювання ринку цінних паперів в Україні полягає у строках створення регулятора ринку. Для нашої країни втрачено багато часу, проте можливо виправити кризовий стан на фондовому ринку за допомогою розширення повноважень НКЦПФР, а також примусивши учасників ринку працювати за чітко встановленими правилами з дотриманням чинного законодавства, а до порушників застосовувати суворі санкції.

Досвід розвинених країн переконує, що кращого ринкового механізму перерозподілу капіталу, ніж ефективно функціонуючий фондовий ринок, не існує. У країнах з розвинутою економікою перерозподіл коштів на ринку цінних паперів здійснюється насамперед через фондову біржу або інші організовані ринки. В Україні на сучасному етапі організовані ринки цінних паперів занадто слабкі й нерозвинені. Передусім це низька капіталізація та ліквідність вказаного сегмента фондового ринку. Вирішенням цих проблем може стати централізація організованих ринків в Україні, а також обов'язковість укладання всіх угод купівлі-продажу цінних паперів виключно на організованих ринках, що водночас забезпечить і більшу його прозорість.

Проблема прозорості ринку тісно пов'язана із його можливістю виконувати функції забезпечення фінансового розвитку (економічного зростання). З огляду на

це привертає увагу питання розвитку біржового та позабіржового ринків передусім як механізмів ринкового ціноутворення, формування реальної ціни капіталу.

Вироблена система розкриття інформації про учасників фондового ринку є обов'язковою умовою його ефективного функціонування, успішного виконання на ньому інвестиційної та професійної діяльності.

На ринку цінних паперів України є низка проблем з розкриттям інформації, зокрема:

1) інвестиційна громадськість практично не має повного доступу до необхідної інформації або отримує його запізно;

2) учасники фондового ринку недостатньо розуміють важливість систематичної та комплексної публікації інформації, що призводить до дефіциту на ринку регулярної, достовірної, повної й актуальної інформації;

3) національні положення (стандарты) бухгалтерського обліку (НП(С)БО), що розроблені на основі міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (МСБО) з урахуванням національних умов України, містять значні відмінності від МСБО;

4) якість аудита публічної фінансової звітності емітентів потребує ґрунтовного поліпшення.

Цілісна система розкриття інформації про учасників фондового ринку повинна охоплювати:

1) операції з фондовими інструментами на організованих і неорганізованих ринках (ціни й обсяги угод);

2) умови емісії цінних паперів, що пропонуються до відкритого продажу;

3) регулярну інформацію про результати діяльності ПАТ і підприємств – емітентів облігацій;

4) інформацію про факти фінансово-господарської діяльності ПАТ і підприємств – емітентів облігацій і про володіння цінними паперами посадовими особами емітентів;

5) умови лістингу цінних паперів;

6) умови викупу публічними акціонерними товариствами власних акцій;

7) рішення загальних зборів акціонерів публічних акціонерних товариств і підприємств – емітентів облігацій.

Однією з основних та найважливіших умов побудови прозорої системи інформування всіх учасників ринку цінних паперів України, як зазначалося вище, є впровадження міжнародних стандартів бухгалтерського обліку, принаймні для тих емітентів, акції яких перебувають в офіційному лістингу в організаторів торгівлі цінними паперами й для професійних учасників фондового ринку.

Необхідною є відповідна підтримка незалежних інформаційних і рейтингових агентств, засобів масової інформації, які виконують розкриття інформації про фондовий ринок.



Також слід зауважити, що розрахунок фондових індексів в Україні має формальний характер і, поки що, не слугує інформативною базою для визначення стану ринку та економіки в цілому. Так, на відміну від фондових індексів розвинених ринків, жоден із українських не враховує дохідності цінних паперів, а також розміри дивідендів.

Не можна залишити поза увагою розвиток ринку похідних цінних паперів. Одним із механізмів фондового ринку, за допомогою якого можливе розв'язання проблем, що постають перед фінансовою системою, є розвиток сегмента, пов'язаного з обігом саме деривативів. Розвиток похідних фінансових інструментів передусім повинен забезпечити більшу стабільність фондового ринку, його передбачуваність, а отже, більшу прогнозованість.

На ринках деривативів здійснюються у великих обсягах операції спекулятивного характеру що є безперечною загрозою дестабілізації процесів на фондовому ринку. Своєчасне розроблення відповідних нормативів щодо регулювання даних ринків, які б враховували накопичений досвід розвинених ринків та ринків, що розвиваються, є необхідною умовою використання їх механізмів для хеджування ризиків.

Суттєвою проблемою у сфері гарантування безпеки українського фондового ринку є те, що вітчизняні підприємства не мають правдивої ринкової вартості, їх ціну дуже занижено. Недооцінка акцій, що часто має місце за наших умов, може відбуватися внаслідок їх відсутності на фондовому ринку, політики інформаційної замкненості.

При цьому, реальна загроза фінансовій безпеці держави полягає в тому, що в умовах певної бюджетної кризи уряд позбувається конкурентоспроможних підприємств, які залишилися у державній власності, аби поповнити скарбницю доходами від їх продажу. Під час приватизації держава все більше втрачає контроль над колишніми державними підприємствами, що мають стратегічне значення для країни, та важелі впливу на нових власників, які переслідують власні інтереси та інтереси своїх держав. У багатьох науковців викликає занепокоєння те, що державний корпоративний сектор в Україні має тенденцію до швидкого зниження потенціалу впливу на макроекономічну ситуацію через стихійний продаж пакетів акцій, які належать державі.

В Україні діяльність держави у напрямі державних корпоративних прав характеризується відсутністю чіткої концепції, що визначила б місце державного корпоративного сектору в економічній структурі країни, а також стратегію його розвитку. Використання корпоративних прав відіграє важливу роль у фінансовій діяльності. Це виступає важелем здійснення контролю за емітентом з боку інвесторів, визначення напрямів дивідендної політики, забезпечення капіталізації вкладень, проведення спекулятивних операцій на фінансовому ринку.

На думку багатьох учених, доцільним було б використання зарубіжного досвіду щодо впровадження такого виду цінних паперів, як «золота акція». Цей вид цінних паперів з'явився в період приватизації у Великобританії. Питання впливу на діяльність акціонерних товариств є вкрай важливим. В Україні вже давно точаться дискусії про необхідність упровадження в акціонерні відносини «золотої акції».

Досвід розвинених країн свідчить про те, що «золоті акції» – досить поширене явище. Використовується цей вид цінних паперів передусім для підвищення ефективності економіки у процесі приватизації. «Золота акція» дає уряду право зберігати за собою одну акцію, яка не голосує, що дає змогу заборонити подальший продаж основного капіталу або реорганізацію підприємства. Маючи «золоту акцію», держава завжди буде готова втрутитися в галузь, яка працює неефективно, але при цьому має стратегічне значення для країни.

Держава повинна створити довгострокову концепцію розвитку фондового ринку, знайти шляхи поєднання ресурсів держави та приватного сектору з метою його формування, а також впорядкувати низку найважливіших нормативно-правових актів.

Як було зазначено вище, однією з головних передумов формування біржової системи є створення та забезпечення повноцінного функціонування надійної центральної депозитарно-клірингової системи. Це є одним із головних чинників розвитку вітчизняного ринку цінних паперів та його інтеграції у світовий фінансовий ринок.

В Україні наразі роль Центрального депозитарію виконують три структури: Національний депозитарій України, Міжрегіональний фондовий союз (для корпоративних цінних паперів), Національний банк України (для державних цінних паперів). Національний депозитарій України є ключовим елементом вітчизняної депозитарної системи, він забезпечує її формування та розвиток, функціонування системи обліку й обігу цінних паперів та інтеграцію України в Міжнародну систему депозитарних установ, що забезпечують діяльність світових ринків капіталу.

Українська депозитарна система на сьогодні не відповідає вимогам інвесторів та акціонерних товариств і практично не відповідає аналогічним системам розвинених країн, у яких обслуговування 95% організованого ринку забезпечується центральними депозитаріями.

Вирішуючи ці питання в нашій країні, потрібно поєднати зусилля держави та учасників ринку. Доцільно відпрацювати механізми, які дають змогу Центральному депозитарію реально виконувати депозитарні та розрахунково-клірингові функції.

Будь-які структурні зміни на ринку цінних паперів будуть незавершеними й малоефективними у разі відсутності на ньому коштів інвесторів через недовіру до учасників цього процесу. Даний суттєвий недолік можна усунути шляхом упровадження елементів рейтингової інфраструктури.

Процес інвестування капіталу пов'язаний із багатоваріантністю, альтернативністю та значним ризиком. Інвестори, які бажають вкласти свої кошти, постійно стурбовані оцінками ризику та перспектив інвестицій, гарантіями повернення основної суми та отримання доходу. Крім того, самостійна оцінка ризику здебільшого супроводжується неприйнятними трудовими, фінансовими та часовими затратами. Цю роботу для інвесторів повинні виконувати виключно рейтингові агентства, які, проводячи експертну оцінку кредитного ризику, присвоюють емітентам та їхнім цінним паперам знак кредитної якості – кредитний рейтинг. Створення рейтингових оцінок – один із способів охарактеризувати ризик. Ця процедура є необхідною на ринках цінних паперів усіх країн, адже зростання фондового ринку та фінансового ринку загалом може спричиняти не лише прискорення економічного зростання, а й зростання ризиків.

З огляду на вищевикладене нагальними завданнями є:

1. Стабілізація законодавчої та нормативної бази, створення системи захисту прав інвесторів шляхом упровадження системи відповідальності учасників ринку цінних паперів, а саме, запровадження фінансових (штрафних) санкцій у разі невиконання останніми зобов'язань перед інвесторами. Таким чином, надати державні гарантії збереження коштів дрібних власників цінних паперів. Обмеження маніпуляцій на ринку цінних паперів і можливість використання інсайдерської інформації.

2. Захист державних інтересів на ринку цінних паперів шляхом обмеження доступу нерезидентів і впровадження такого виду цінних паперів, як «золота акція», що дасть змогу державі контролювати великі, прибуткові підприємства, зокрема ті, що мають стратегічне значення для економіки країни.

3. Вжиття заходів щодо централізації та організованості фондового ринку: заборона укладати угоди купівлі-продажу цінних паперів на неорганізованому ринку, що підвищить ліквідність ринку цінних паперів, збільшить капіталізацію всіх структур останнього та зробить його діяльність прозорою.

4. Поліпшення якості професійної діяльності на ньому, підвищення рівня компетентності фахівців на ринку цінних паперів, розвиток і посилення системи регулювання та нагляду за діяльністю професійних учасників цього ринку, створення системи акумулювання та розкриття інформації про професійних учасників фондового ринку, підвищення конкурентоспроможності українських професійних учасників ринку цінних паперів порівняно із зарубіжними фінансовими інститутами.

5. Підвищення рівня компетентності населення з питань фондового ринку, що сприятиме залученню вільних фінансових ресурсів і заощаджень домогосподарств.

6. Визначення концептуальних засад політики розвитку фондового ринку в Україні та реалізації державних інтересів на ньому.

Без швидкого вирішення наведених вище проблем формування дієздатного, ефективного та конкурентоспроможного ринку цінних паперів неможливе. Перспективи подальшого розвитку українського фондового ринку багато в чому залежать від правильного визначення його ролі в процесах інвестування та фінансового розвитку країни. Взаємозалежність і взаємозумовленість ринку цінних паперів та інвестиційного процесу в міру зростання обсягів емісії цінних паперів і поліпшення інфраструктури їх обігу, безумовно, проявлятимуться дедалі чіткіше.

Фондовий ринок, як фінансовий інститут, виникає у зв'язку з гострою потребою в додатковій формі залучення грошових ресурсів для фінансового забезпечення розвитку української економіки. Ринковій економіці притаманний могутній ринок цінних паперів з професійно утвореним фінансовим механізмом, що забезпечує перетворення звичайних коштів у капітал.

Основною функцією, яку виконує фондовий ринок в економіці держави, є забезпечення грошовим капіталом потреб національного виробництва. Для виконання функції повинна діяти розвинена інфраструктура фондового ринку з широким спектром інструментів та ефективними механізмами взаємодії учасників ринку.

Більш ніж за 20 років функціонування ринку цінних паперів України вдалося досягнути певних позитивних зрушень. Зокрема, зусиллями головного регуляторного органу РЦП – Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку та Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку активно розвивається нормативно-правове забезпечення його діяльності, не припиняється розвиток інфраструктури, запроваджено системи моніторингу та розкриття інформації, вдосконалено систему захисту прав інвесторів, підвищується рівень обізнаності населення щодо роботи фондового ринку. Також завдяки широкому використанню новітніх інформаційних й фінансових технологій у світі, на фондовому ринку розроблено систему електронної подачі звітності емітентів цінних паперів і створено єдину інформаційну базу даних емітентів.

На сьогодні, як на законодавчому, так і на організаційно-інституційному рівнях реалізовано переважну більшість заходів, зазначених у відповідних нормативно-правових актах щодо розвитку фондового ринку України. Деякі заходи все ще очікують на реалізацію. Зокрема:

- запровадження нових інструментів на фондовому ринку;
- зосередження торгів цінними паперами на фондових біржах;
- консолідація біржової системи;
- централізація депозитарної системи.

Нагальні проблеми, що існують на фондовому ринку України та є перешкодою для його подальшого розвитку – це низька ліквідність та капіталізація, масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій, мізерна частка біржового

сегмента ринку, недостатнє законодавче регулювання ціноутворення, обмежена кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів, висока фрагментарність біржової та депозитарної структури. Усі вони є прямим відображенням посткризового періоду, який наразі переживає український фондовий ринок.

Для вирішення проблемних питань і стимулювання подальшого розвитку ринку Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку було розроблено Програму розвитку фондового ринку на 2011 – 2015 роки, в якій окреслено такі завдання:

1. Збільшення капіталізації, ліквідності та прозорості фондового ринку.
2. Удосконалення ринкової інфраструктури та забезпечення її надійного і ефективного функціонування.
3. Удосконалення механізмів державного регулювання, нагляду на фондовому ринку та захисту прав інвесторів.
4. Стимулювання подальшого розвитку фондового ринку України.

Відповідно до інформації, поданої в документі, Україна має достатній економічний потенціал для розбудови національного ринку цінних паперів, темпи якого випереджатимуть динаміку ВВП. Функціонування фондового ринку повинно бути таким, що притаманне регульованому елементу цілісної системи. Також, ринок цінних паперів повинен бути взаємопов'язаним і синхронізованим із банківським сектором і системою державних фінансів.

Отже, з огляду на сучасний стан української економіки та, зокрема, ринку цінних паперів, на період до 2015 р. всі сили держави повинні спрямовуватися на вирішення ряду важливих завдань подальшого розвитку фондового ринку, зазначених у Програмі розвитку РЦП. Кожен розділ даної програми містить опис проблем, завдання, необхідні кроки та етапи їх вирішення (I етап – до кінця 2012 р., II етап – до кінця 2015 року).

Результатами реалізації програми, які є очікуваними до 2015 року повинні бути: зростання капіталізації вітчизняного ринку акцій, збільшення обсягів інвестицій у цінні папери, зростання вартості активів інституційних інвесторів, збільшення загальної номінальної вартості облігацій підприємств, що перебувають в обігу, збільшення кількості роздрібних інвесторів на ринку цінних паперів тощо.

Крім того, прогнозується збільшення обсягів біржових торгів цінними паперами, частки біржового ринку, обсягів IPO на внутрішньому фондовому ринку, лістингових компаній, кількості цінних паперів іноземних емітентів, що перебувають в обігу на території України, а також акціонерних товариств, які прийняли кодекс корпоративного управління тощо.

Наступним кроком повинно стати розроблення та затвердження плану заходів з реалізації програми, в якому необхідно вказати конкретні кроки та строки вико-

нання завдань, поставлених Програмою, а також перелік органів, відповідальних за їх здійснення.

Стратегія розвитку ринку цінних паперів України до 2015 р. визначає основні напрями розвитку фондового ринку, формує пріоритетні завдання в цій сфері та передбачає комплекс системних заходів організаційного, інституційного та законодавчого характеру, що спрямовані на ґрунтовну модернізацію вже існуючих взаємовідносин між його учасниками, технологічне оновлення, інтенсивну адаптацію ринку до міжнародних стандартів функціонування та застосування ефективнішої практики.

Мета стратегії – забезпечення економічного зростання держави за допомогою якісного підвищення конкурентоспроможності вітчизняного ринку цінних паперів, а саме: забезпечення сприятливих умов для вкладання інвестицій як українськими, так і іноземними інвесторами в економіку країни через механізми фондового ринку.

У зв'язку із загостренням кризових явищ починаючи з 2008 р. відбулося суттєве погіршення кон'юнктури у світовій економіці. Це стало причиною ймовірності поступового скорочення нечисленних національних фінансових ринків, які мають змогу ставати світовими фінансовими центрами, або входити в зону впливу вже існуючих глобальних центрів. Тому формування конкурентоспроможного фінансового, а особливо – фондового ринку, є найважливішим пріоритетним завданням економічної політики держави на середньострокову перспективу.

Отже, післякризове відновлення економіки України об'єктивно невіддільне від необхідності розв'язання сучасних проблем функціонування ринку цінних паперів і формування цілісної довгострокової стратегії його розвитку. Створення фондового ринку, з ефективно діючим механізмом функціонування виступає одним із пріоритетних завдань сталого економічного розвитку, не лише фінансового ринку, а й економіки в цілому.

Основними ризиками, що впливають на стабільну діяльність великих компаній, є мінливість макроекономічного середовища в країні, політична нестабільність і вплив світових ринків. У зв'язку з довготривалістю виконання укладених контрактів, не врегулюванням цінової політики на енергоносії та на інші матеріали зростання рівня інфляції безпосередньо впливає на фінансові результати роботи компаній-виробників.

Система регулювання фондового ринку України потребує суттєвого вдосконалення своєї інституційної та функціональної спроможності через запровадження пруденційного нагляду, покращення механізмів захисту інвесторів та запобігання маніпулюванню на фондовому ринку, посилення вимог стосовно реклами цінних паперів та якості послуг, що надаються професійними учасниками ринку, вдосконалення саморегулювання.

Політика держави в сфері розвитку та функціонування ринку цінних паперів повинна спрямовуватися на формування конкурентоспроможного та ефективного вітчизняного фондового ринку, здатного мобілізувати, перерозподіляти та надавати економіці необхідні інвестиційні ресурси на основі прозорих правил і процедур здійснення діяльності всіх його учасників.

Розвиток ринку цінних паперів повинен загальнонаціональне значення та за умов ефективного використання його потенціалу має стати каталізатором прискорення економічного розвитку України в цілому.

Отже, подальший розвиток і вдосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні вимагають реалізації комплексу заходів у контексті таких пріоритетних напрямів:

1. Формування адекватної нормативно-правової бази, що б відповідала сучасному стану ринку цінних паперів, та здійснювала б коригуючий вплив згідно з пріоритетами розвитку економіки України, а саме, розроблення механізму та впровадження конкретних видів відповідалності з роз'ясненням змісту угод інсайдерів, маніпулювання цінами; законодавче врегулювання спекулятивних угод, хеджування, обігу похідних, іменних цінних паперів і позабіржового обігу.

2. Удосконалення інституційної структури ринку цінних паперів з метою диверсифікації його ресурсної бази та залучення заощаджень населення. Зокрема, ланкою між дрібним інвестором та РЦП можуть виступати пайові інвестиційні фонди (ПІФ). Встановлення жорсткої системи державного контролю за використанням коштів і сприяння розкриттю інформації щодо діяльності інститутів спільного інвестування, а також відкриття анонімних інвестиційних рахунків, рахунків на пред'явника, або застосування іншого спрощеного обліку, що дозволило б залучити «тіньовий» капітал.

3. Підвищення інвестиційної якості інструментів ринку цінних паперів, що дало б можливість привернути увагу емітентів та інвесторів високим рівнем відповідності їх інтересам, а також підвищило б конкурентоздатність цінних паперів на ринку фінансових продуктів, за рахунок видозміни цінних паперів. Зокрема, такими модифікаціями інструментів можуть стати: специфікація умов емісії, введення в обіг нових цінних паперів (конвертовані облигації, деривативи тощо), забезпечення чутливого реагування курсової вартості на темпи інфляції; випуск депозитарних розписок і тощо.

Тобто, значні успіхи вітчизняного ринку цінних паперів унеможливлються без проведення кардинальних реформ у більшості його складових і вирішення ряду нагальних проблемних завдань. Повинні бути переглянуті підходи щодо зміни його ролі в економічній системі. Основною функцією фондового ринку, як відомо, є ефективне залучення інвестиційних ресурсів і спрямування їх на інноваційну модернізацію виробничого сектору економіки, формування засад для розвит-

ку потужної інфраструктури діяльності системи інституційних інвесторів. Отже, концепція успішного реформування ринку цінних паперів України повинна передбачати реалізацію цілої системи ефективних заходів державної політики з метою забезпечення підвищення вітчизняної фінансової конкурентоспроможності у довготривалій перспективі.

Вітчизняний фондовий ринок як один із сегментів глобальних фінансів тісно пов'язаний і корельований із міжнародними фінансовими ринками і в силу своєї низької конкурентоспроможності, схильності до спекуляції є одним із найвразливіших сегментів економічної системи (саме це стало причиною того, що в кризовий 2008 р. вітчизняний фондовий ринок зазнав одного з найбільших у світі падінь – індекс ПФТС упав на 74,33% – із 1174,02 до 301,42 пункту).

Проблемою розвитку вітчизняного фондового ринку є низька інформаційна прозорість (звітність до НКЦПФР надає лише близько 6 тисяч АТ), схильність до маніпуляцій та махнацій, відсутність ефективної системи захисту прав інвесторів (76% звернень до НКЦПФР за перше півріччя 2011 року становили скарги міноритарних акціонерів на діяльність АТ), нерозвинутість правової бази й механізмів вирішення корпоративних конфліктів, що є бар'єром для залучення серйозних інституційних інвесторів.

Аналіз фондового ринку України свідчить, що за 20 років розвитку він не став джерелом залучення інвестицій, а є лише засобом, за допомогою якого власники ефективно виходять із колишнього бізнесу, продаючи його зовнішнім інвесторам, рефінансують борги і створюють інструменти для укладення угод злиття та поглинання компаній.

Проблемою вітчизняного фондового ринку залишається слабкий розвиток його інфраструктури, особливо формування депозитарної системи та клірингу; інституційна переважаність, що виражається в надлишковій і запутаній формалізації та регламентації правил господарської поведінки, що унеможливує чи утруднює їх виконання.

Останні роки інституційна структура фондового ринку України перебуває під сильним впливом російського капіталу – відбулося об'єднання ПФТС із ММВБ, створено Українську біржу (УБ). Унаслідок об'єднання ММВБ та Російської торговельної системи розглядається можливість об'єднання й ПФТС та УБ, що може змінити весь механізм функціонування українських фондових бірж.

Таким чином, найбільшим ризиком для вітчизняного фондового ринку залишається значна залежність його від зовнішніх факторів, що призводить до збільшення спекулятивності, волатильності й ризикованості. На жаль, перспективи України щодо майбутнього поліпшення економічної ситуації вкрай песимістичні. Наприкінці 2011 року індекс інвестиційної привабливості України знизився до кризового рівня 2,56 (у другому кварталі 2011 року був ще 3,39 (дані Європейської бізнес-



асоціації). В Україні інвестори найчастіше скаржаться на посилення тиску з боку владних структур – 12%, хабарництво – 11%, складнощі у сфері оподаткування – 9%.

У контексті розгляду становлення фондового ринку України впродовж 2006-2011 рр. можна зробити висновок про демонстрацію достатньо високих темпів розвитку. Цьому сприяла інфраструктура фондового ринку, яка, незважаючи на складність та суперечність економічних процесів, що активно проходять в Україні, має на сьогодні хоч і слабку, проте позитивну тенденцію до розвитку та зростання, попри те, що фінансова криза 2008 року внесла свої корективи в діяльність фондового ринку. Як і передбачалося, у зв'язку із поширенням світової фінансово-економічної кризи на українському фондовому ринку у 2009-2011 р.р. відбувалися корекції, які, разом з тим, не могли нівелювати зростання попередніх років.

Ринок цінних паперів, що є стратегічно важливою галуззю економіки України, на сьогодні не повною мірою виконує головне призначення – створення фінансового механізму для запуску інвестицій у промисловість, мобілізацію інвестицій і забезпечення трансформації накопичень у доступні для виробника фінансові ресурси. Український ринок цінних паперів, створивши правильну форму, втратив сутність і прагматичний зміст і нині виконує лише роль своєрідного індикатора політичних і економічних подій у країні.

Подальше ефективне функціонування ринку цінних паперів в Україні неможливе без чіткого визначення напрямів його розвитку. Цей розвиток пов'язаний із реалізацією державою двох взаємодоповнюючих функцій: створення розвинутого, інформаційно-прозорого, відкритого та високоліквідного українського фондового ринку, інтегрованого в міжнародні ринки цінних паперів, та одночасне вдосконалення форм і методів його регулювання та принципів роботи на ньому з метою захисту інтересів інвесторів, суспільства й держави.

До головних чинників неефективного функціонування українського фондового ринку можна віднести:

- відсутність чіткої, специфічної для України концепції формування фондового ринку. У перехідних економічних системах діють зовсім інші механізми, ніж у розвиненій ринковій економіці, тому спроби перенесення на непідготовлений ґрунт моделі ринку цінних паперів, що добре працюють у нормальній економіці, не призвело до створення ефективного фондового ринку, що обслуговує реальний сектор економіки, а не спекулятивну сферу;

- недосконалість законодавчої бази й відсутність ефективного контролю з боку держави за процесами, які відбуваються на ринку цінних паперів, що призвело в перші роки становлення фондового ринку до негативних соціально-економічних наслідків, пов'язаних із масовими зловживаннями його учасників;

- розтягнутість процесів приватизації, що позначилося на повільному формуванні первинного ринку цінних паперів;

- надмірно висока прибутковість ОВДП, що сприяє відтоку фінансових ресурсів із виробничого сектору економіки, оскільки акції підприємств при їхній незначній прибутковості виступають як ризиковий інструмент інвестування, у той час як ризик вкладень у державні зобов'язання мінімальний;

- депресивний стан реального сектору економіки, у наслідок чого практично відсутні емітенти, здатні випускати цінні папери, які користувалися б довірою інвесторів. У сучасних економічних умовах доступ до фінансування на фондовому ринку мають тільки великі корпорації, із високим кредитним рейтингом і великою рентабельністю.

Таким чином, ринок цінних паперів України первісно формувався у відриві від реального сектору економіки, однак він має значний фінансовий потенціал, для реалізації якого необхідний ряд умов:

1. Піднесення виробництва, що сприятиме появі надійних емітентів і великих інвесторів, насиченню фондового ринку цінними паперами.

2. Системний підхід у розвитку нормативної бази, що регулює функціонування ринку цінних паперів.

3. Досягнення відкритості й прозорості фондового ринку, комплексний розвиток інфраструктури.

4. Зниження відтоку фінансових ресурсів із ринку інвестицій на ринок державних цінних паперів.

Розвиток фондового ринку України як одного із сегментів глобальних фінансів нерозривно пов'язаний і сильно корельований із міжнародними фінансовими ринками, однак у силу своєї низької конкурентоспроможності, волатильності, спекулятивності є найвразливішим сегментом вітчизняної фінансової системи. Тому, без виконання наведених вище умов формування дієздатного та ефективного ринку цінних паперів неможливе. На сьогодні безперечним є одне: коли в Україні ринок перебуває ще в стадії становлення, у тому числі й фондовий, коли ще не створені надійні інституційні правила поведінки його учасників, потрібні жорсткі обмеження діяльності та законодавча урегульованість на ринку цінних паперів із урахуванням досвіду розвинених країн і національної специфіки.

## Список використаної літератури

1. Конституція України: [Текст]: офіц. текст: [прийнята на п'ятій сесії Верховної Ради України 28 червня 1996 р. із змінами, внесеними Законом України від 8 грудня 2004 р.: станом на 1 січня 2011р.]. – К. : Мін-во юстиції України, 2011. – 124 с.
2. Господарський кодекс України [Текст]: офіц. текст: за станом на 20 січня 2011 р. – Х.: Одісей, 2011. – 42 с.
3. Цивільний кодекс України [Текст]: офіц. текст: за станом на 20 січня 2011 р. – Харків.: Одісей, 2011. – 290 с.
4. Податковий кодекс України (із змінами, внесеними згідно із Законом N 2856-VI від 23.12.2010) [Текст]: офіц. текст: за станом на 20 січня 2011 р. – Х.: Одісей, 2011. – 490 с.
5. «Про цінні папери і фондову біржу: Закон України від 18 червня 1991 р.» № 1201-XII (зі змінами і доповненнями) // Офіційний сайт Верховної Ради України. – [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)
6. «Про цінні папери і фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 р.» № 3480-IV // Офіційний сайт Верховної Ради України. – [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)
7. «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15 березня 2001 р.» № 2299-III // Відомості Верховної Ради України. – 1998. № 24. – С. 137.
8. «Про господарські товариства: Закон України від 19 вересня 1991 р.» № 1576-XII (зі змінами і доповненнями) // Офіційний сайт Верховної Ради України. – [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)
9. «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12 липня 2001 р.» № 2664-III (зі змінами і доповненнями) // Офіційний сайт Верховної Ради України. – [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)
10. «Про приватизаційні папери: Закон України від 6 березня 1992 р.» № 2173-XII // Офіційний сайт Верховної Ради України. – [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)
11. «Про обіг векселів в Україні: Закон України від 5 квітня 2001 р.» // Офіційний сайт Верховної Ради України. – [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)
12. «Про Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України: постанова ВРУ від 22 вересня 1995 року» N 342/95-ВР // Офіційний сайт Верховної Ради України. – [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)
13. «Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента України від 12 червня 1995 р.» № 446/95 (зі змінами і доповненнями) // Офіційний сайт Верховної Ради України. – [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)
14. «Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента України від 14 лютого 1997 р.» № 142/97 (зі змінами і доповненнями) // Офіційний сайт Верховної Ради України. – [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)
15. «Про затвердження положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України: Указ Президента України від 4 квітня 2003 р.» № 229/2003 (зі змінами і доповненнями) // Офіційний вісник України. – 2003. – № 15.
16. «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж: рішення Державної

комісії з цінних паперів та фондового ринку від 19.12.2006» N 1542 // Офіційний сайт Верховної Ради України. – www.rada.gov.ua

17. *Альошин В.* Державне регулювання та нагляд в умовах консолідації діяльності фінансових установ. / Фінансовий ринок України. – 2008. – № 1(51). – С. 25-26.

18. *Андреев Д.О.* Адміністративно-правові засоби захисту прав власників цінних паперів: монографія / Д.О Андреев. – Харків: ВД «ІНЖЕК», 2008 р.

19. *Анисимов А.* Особенности секьюритизации активов на развивающихся рынках [Електронний ресурс] / А.Анисимов // Рынок ценных бумаг. – 2006. – № 22. – Режим доступу: //www.rcb.ru

20. *Бедіна В.С.* Стан, проблеми та перспективи розвитку фондового ринку України / Н.С. Бедіна // Економіка промисловості. – 2008. – № 3. – С. 24.

21. *Блага Н.В.* Державне регулювання фондового ринку // Фінанси України. – 2009. – № 7 (80). – С.89-93.

22. *Бобров Є.А.* Роль та місце ринку фінансових послуг у структурі фінансового ринку//Фінанси України. – 2007. – № 4. – С. 88 – 94.

23. *Бондаренко Є.П.* Механізм державного регулювання ринку фінансових послуг / Є.П. Бондаренко, Д.М. Дмитренко // Вісник Української академії банківської справи. – 2010. – № 2(29). – С. 41-45.

24. *Букатова Д.* Сучасна система органів державного регулювання ринків фінансових послуг: проблеми взаємодії та перспективи розвитку / Вісник прокуратури. – 2009. – № 5(95). – С. 85-89.

25. *Буковинський С.А.* Шляхи подолання фінансової кризи в Україні / С.Буковинський, Т. Унковська, О. Яременко // Економічна теорія. – 2009. – № 2. – С.47 – 60.

26. *Ватаманюк З.Г.* Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні / З.Г. Ватаманюк, О.В. Баула // Фінанси України. – 2007. – № 5. – С. 37-42.

27. *Возний О.Л.* Фондовий ринок та його роль у формуванні інвестиційного капіталу України / О.Л. Возний // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – № 10. – С. 17-21.

28. *Гладкова О.В.* Сучасний стан фондового ринку України// О.В. Владкова / Економічні науки: Інвестиційна діяльність та фондові ринки. – № 1-2010.– С.14.

29. *Григоренко Е.* Проблемы и перспективы развития рынка коллективных инвестиций в Украине. Взгляд УАИБ // Материалы II ежегодной конференции «Управление финансовыми активами: коллективное финансирование. – 2006. – С. 1-8.

30. *Гринькова В.М.* Проблеми розвитку інвестиційної діяльності / В. М. Гринькова, В. О. Корда, Т. І. Лепейко. – Харків. : ХДУ, 2002. –254с.

31. *Грудзевич У.Я.* Регіональні особливості формування і розвитку інфраструктури фінансового ринку України: моногр. / У. Я. Грудзевич. – Л. : ЛБІ НБУ, 2004.

32. *Демчак Р.Є.* Формування фондового ринку в Україні в умовах глобалізації фінансових процесів // Держава та регіони. – 2002. – № 1. – С. 43-48. (Сер.: Держ. упр.).

33. *Дехтярева Н.В.* Рынок ценных бумаг : Теория и практика / Дехтярева Н. В. – К. : УФБ, 1993. – С. 24.

34. Динаміка показників фондового ринку // Вісник Національного банку України. – № 8 – 2010. – С.40- 43.

35. Желіхівська А.М. Особливості формування інфраструктури фондового ринку України Наукові праці НДФІ 1 (46) 2009 сер. Фінансова політика та економічне регулювання. – Випуск 7 (25). – Ч. 5. – 2010. – С.78-83.
36. Загорський В.С. Розвиток ринку цінних паперів: монографія / В. С. Загорський. – Харків. : ВД «ІНЖЕК», [б. р.]. – 192 с.
37. Казаков А.А. История секьюритизации / А.А. Казаков // Рынок ценных бумаг. – 2003. – № 19. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.rcb.ru](http://www.rcb.ru)
38. Климків Ю.О. Ринок цінних паперів України: роль в економіці та перспективи// Ю.О Климків. Науковий вісник ЛНУ імені Івана Франка. – 2011р.
39. Корнійчук О. Системні проблеми фондового ринку України та їх вплив на реалізацію національних інтересів у фінансовій сфері //Економічний Часопис-XXI – 2006. – № 3-4.
40. Корнійчук О. Формування конкурентоспроможного фондового ринку України в контексті європейського досвіду // Економічний Часопис-XXI. – 2005. – № 11-12.
41. Котляров С.Л. Розвиток фондового ринку України в контексті євроінтеграції // Ринок цінних паперів України /Щомісячний науковий, виробничо-практичний журнал.- 2007. – №11-12 – С.3-7.
42. Кубах Т.Г. Сучасні тенденції розвитку ринку цінних паперів України // Держава та регіони – 2009 – № 6 – С. 111-114.
43. Кузнецова Н.С. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування / Н.С. Кузнецова, І.Р. Назарчук. – К. : Юрінком Інтер, 2001.
44. Малютін О.К. Оцінка фінансового сектору та його значення в економічному розвитку України // Фінанси України. – 2010. – № 3. – С. 92-100.
45. Мацелюх Н.П. Дослідження кон'юнктури фінансового ринку як необхідна передумова його регулювання / Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право). – 2010. – №1(48). – С. 87-93.
46. Мендрул О.Г. Ринок цінних паперів: монографія / О.Г Мендрул, І.А.Шевчук. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2008 . – 299 с.
47. Міньков В.І. Деякі особливості розвитку фондового ринку України // Фінанси України – 2005. – № 12. – С. 104–114.
48. Моргачов І. Організаційно-економічний механізм управління ефективною діяльністю проектних організацій / І. Моргачов // Схід. – 2006. – № 5, С. 39- 43.
49. Ніколаєва А.М. Вдосконалення та розвиток інфраструктури фондового ринку в Україні // «Економічні науки». – Серія «Облік і фінанси». – Випуск 7 (25). – Ч. 5. – 2010.
50. Олійник О.Б. Визначення сутності та змісту поняття «фондовий ринок» // Науковий вісник ЛНУ імені Івана Франка. – №7. – 2010, С. 67-74.
51. Перепелиця Р. Формування інституціональної структури фондового ринку в післяприватизаційний період // Научные труды ДонНТУ. Серия: Экономическая. – 2006. – Выход 103-4. – С. 143– 148.
52. Поворозник В.О. Фондовий ринок України на сучасному етапі: проблеми та шляхи їх вирішення // Стратегічні пріоритети. Соціально-економічна політика. – №1(2), 2007 р., С. 94-98.
53. Проект Рекомендацій III Пленуму Співки економістів України та Міжнародної науково-

практичної конференції «Сучасний стан та перспективи розвитку фондового ринку в Україні». – К. : СЕУ, 2010.

54. *Романова В.С.* Система індикаторів фондового ринку України та напрямки її удосконалення. Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.06.02. – підприємництво, менеджмент і маркетинг. – Українська академія зовнішньої торгівлі. Міністерство економіки України К., 2000.

55. *Румянцев С.І.* Тенденції розвитку фондового ринку / С.І. Румянцев // Цінні папери України. – 2009. – № 45. – С. 28-29.

56. *Савицька О.І.* Проблеми та перспективи розвитку фондового ринку України / О.І. Савицька, А.А. Фурсова // Економіка і регіон. – 2010. – № 2. – С. 136-138.

57. *Терещенко Г.М.* Проблеми становлення та напрями удосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні / Г.М. Терещенко // Фінанси України. – 2007. – № 6. – С. 24-27.

58. *Тимчишин Л.В.* Основні проблеми розвитку фондового ринку в Україні / Л.В. Тимчишин // Економіка та держава. – 2009. – № 4. – С. 28-34.

59. *Ткач А.А.* Інституціональні основи ринкової інфраструктури : моногр. / А.А. Ткач / НАН України; Об'єднаний ін-т економіки. – К., 2005.

60. *Трише Ж.-К.* Реформа регулювання та нагляду у контексті фінансової кризи / Фінансовий ринок України. – 2009. – №10(72). – С.27-28.

61. *Унінець-Ходаківська В.П.* Роль державного регулювання на ринку фінансових послуг / Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №6(96). – С. 238-247.

62. *Чернишук В.Р.* Активізація діяльності ринку цінних паперів як наслідок зростання його інвестиційних можливостей // Ринок цінних паперів України. – 2010. – № 5-6. – С. 12-19.

63. Шевченко О., Червяченко Є. Ринок корпоративних облігацій України: стан та проблеми розвитку // Банківська справа – 2005. – № 4 – с. 37-41.

64. *Шкодін І.В.* Динаміка розвитку фондового ринку України / І.В. Шкодін // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 5. – С. 214- 221.

65. *Школьник І.О.* Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: монографія / І.О. Школьник. – Суми : Вид-во «Мрія»: УАБС НБУ, 2008. – 348 с.

66. *Яцук В.В.* Ринки фінансових послуг як складова системи економічного розвитку//Фінанси України. – 2010. – № 1. – С. 115 – 121.

67. *Еш С.М.* Фінансовий ринок: підручник / С.М. Еш. – Л. : ЛБІ НБУ, 2008.

68. Козак Ю.Г. Міжнародна макроекономіка. Навч. посіб. Видання 3-тє перероб. Та доп. – К.: Центр учбової літератури, 2012. – 400с.

69. *Котлер Ф.* Основы маркетинга. Краткий курс : пер. с англ. / Котлер Ф. – М. : Изд. дом «Вильямс», 2007.

70. *Кравченко Ю.Я.* Фондовый рынок : учеб. пособие / Кравченко Ю.Я. – К. : Дакор, КНТ, 2008. – 733 с.

71. *Мозговий О.М.* Фондовый рынок : навч. посібн. / О.М. Мозговий. – К. : Вид-во КНЕУ, 1999. – 316 с.

72. *Ходаківська В.П.* Ринок фінансових послуг: теорія і практика: Навч. посібн. / В.П. Ходаківська, В.В. Беляєв. – К.: ЦУЛ, 2002. – 616 с.

73. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Підручн. / В. М.Шелудько. – 2-ге вид., стер. – К.: Знання, 2008. – 535 с.
74. Ширинская Е.Б. Операции коммерческих банков. Российский и зарубежный опыт. М.: Финансы и статистика. – 2010. – 150 с..
75. Річні звіти Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2007-2009 роки / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/>
76. Річні звіти Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України за 2006-2008 роки / Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>
77. Большинство котировок на украинском фондовом рынке являются демонстрационными – эксперт. 04.01.2012 [Електронний ресурс] / – Режим доступу : <http://institute.gorshenin.ua>
78. Бурмака М.О. Сек'ютеризація як інструмент регулювання ринку позикового капіталу: міжнародний досвід та перспективи розвитку в Україні [Електронний ресурс] / Бурмака М.О. – Режим доступу : <http://www.nbu.gov.ua/>
79. Володимир Оранський. Злети і падіння фондового ринку: на «крутих віражах» // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://economics.unian.net/ukr/> Уніан економіка [30.08.2011 11:10].
80. Загородній А.Г. Фінансово-економічний словник / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк. – К. : Знання, 2007. – 1072 с.
81. Мочерний С.В. Економічний словник-довідник / Мочерний С.В. – К. : [б. в.], 1995. – 368 с.
82. Проект програми розвитку фондового ринку України на 2011-2015 роки. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.ssmc.gov.ua](http://www.ssmc.gov.ua).
83. Річний звіт Асоціації «ПФТС» за 2010 рік – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.pfts.com/files/annual/PFTS-2005\\_UKR.pdf](http://www.pfts.com/files/annual/PFTS-2005_UKR.pdf).
84. Сергій Антонов. Український фондовий ринок: іжачок в тумані 02.06.2010 14:40, для Економічної правди [Електронний ресурс] / – Режим доступу :<http://www.epravda.com.ua/markets>
85. Смахтіна Д. Інвестори і фондовий ринок України // Д.Смахтіна/ Україна Бізнес Ревю – 2009.– № 4. С. 31.
86. Соціально-економічна трансформація суспільства в умовах глобалізації / А.А. Ткач, О.Г. Волков, Т.В. Ткач, М.М. Радева, Н.М. Севастьянович. – Запоріжжя : Просвіта, 2003.
87. Стратегія розвитку фінансового сектору України (матеріали Координаційної ради з питань політики фінансового сектору при Кабінеті Міністрів України). – К.: Видавничий дім «Козаки», 2008. – 256 с.
88. Сухоруков А.І., Собкевич О.В. Роль фондового ринку у забезпеченні економічної безпеки України // Стратегічна панорама – 2006. – №1. <http://www.niisp.gov.ua/vydanna/panorama/2006.1.php>
89. Шарп У. Інвестиції. – Пер. с англ. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. – М. : ИНФРА-М, 2001. – XII. – 1028 с.

ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД  
Університет економіки та права «КРОК»

*Наукове видання*

Розвиток інформаційного суспільства  
*Колективна монографія*

Том 6

**Фінансова політика держави на макrorівні**

Літературне редагування *Г.О. Яворська*  
Комп'ютерна верстка *В.І. Гришаков*

Підписано до друку 09.11.2012 р. Формат 70х90/16.  
Папір офсетний. Друк офсетний. Гарнітура Times.  
Ум. друк. арк. 21,64. Обл.-вид. арк. 15,97. Наклад 300 прим.  
Зам. №12.

ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК»  
Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи  
до Державного реєстру ДК № 613 від 25.09.2001 р.

Надруковано департаментом поліграфії  
ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК»  
місто Київ, вулиця Лагерна, 30-32  
тел.: (044) 455-69-80  
e-mail: polygrafia.krok@gmail.com